

**TINJAUAN METODE *SCREENING* SAHAM SYARIAH BERBASIS  
MASLAHAH MURSALAH PADA BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Pada PT Adaro Energy Tbk)**



Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Jurusan Ekonomi Islam (S.E)  
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Alauddin Makassar

Oleh :

**ISHLAHUDDIN**  
**NIM. 90100115116**

**JURUSAN EKONOMI ISLAM  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR  
2020**

**PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Mahasiswa yang bertandatangan di bawah ini :


Nama : Ishlahuddin  
NIM : 90100115116  
Tempat/Tanggal lahir : Palopo, 20 Juli 2020  
Jur/Prodi/Konsentrasi : Ekonomi Islam  
Fakultas/Program : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Alamat : BTN Pao Pao Permai blok F10 No.7  
Judul : Tinjauan Metode *Screening* Saham Syariah Berbasis  
Masalah Mursalah pada Bursa Efek Indonesia (Studi  
pada PT Adaro Energy Tbk)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar adalah hasil karya sendiri. Jika di kemudian hari terbukti bahwa ia merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
MAKASSAR

Samata-Gowa, 9 September 2020

Penyusun

  
Ishlahuddin  
NIM. 90100115116



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ■ (0411) 864924, Fax. 864923  
Kampus II : Jl. H.M. Yasin Limpo Romangpotong – Gowa . ■ 424835, Fax 424836

**PENGESAHAN SKRIPSI**

Skripsi yang berjudul **"Tinjauan Metode *Screening* Saham Syariah Berbasis Masalah Mursalah pada Bursa Efek Indonesia (Studi pada PT Adaro Energy Tbk)"** yang disusun oleh **Ishlahuddin**, NIM: **90100115116**, Mahasiswa Jurusan Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Negeri Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang Munaqasyah yang diselenggarakan pada hari Jumat tanggal 20 Maret 2019, bertepatan dengan 25 Rajab 1441 H, dan dinyatakan telah diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Ekonomi Islam.

Samata-Gowa, 20 November 2020 M  
Rabi'ul Akhir 1441 H

**DEWAN PENGUJI**

Ketua	: Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag.	(.....)
Sekretaris	: Ahmad Efendi, S.E., M.M.	(.....)
Penguji I	: Dr. Amiruddin K, M.E.I.	(.....)
Penguji II	: Dr. Muh Wahyuddin Abdullah S.E., M.Si., Ak.	(.....)
Pembimbing I	: Dr. Hj. Rahmawati Muin, M.Ag.	(.....)
Pembimbing II	: Dr. Murtiadi Awaluddin, S.E., M.Si.	(.....)

**Diketahui Oleh :**

**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIIN Alauddin Makassar**

(.....)  
**Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag**  
NIP. 19661130 199303 1 003

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah atas segala limpahan rahmat dan karunianya, shalawat serta salam kita mohonkan semoga tercurah kepada Nabi Muhammad Saw. Lelaki penggenggam hujan, lelaki yang kepadanya al-Qur'an diturunkan, begitu pula dengan keluarganya, sahabatnya, dan siapa saja yang mengikuti jejak mereka dalam kebaikan hingga akhir zaman.

Skripsi yang sedang anda baca ini, mempunyai kisah tersendiri yang sangat berkesan di hati penulis. Kisahnya bermula ketika penulis masih menjalani rutinitas perkuliahan, kala penulis berada pada tingkat semester 7. Ketika itu seorang dosen memberikan tugas kuliah untuk membuat *review* tentang dokumen publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tugas kuliah tersebut bagaikan mata air ditengah gersangnya skripsi penulis, dari sanalah penulis mendapatkan ide untuk menyusun skripsi ini. Penulis menyadari bahwa dalam penelitian dan penulisan skripsi ini ditemui banyak hambatan dan kesulitan, namun dengan kemurahan Allah Swt. Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Tinjauan Metode *Screening* Saham Syariah Berbasis Masalah Mursalah pada Bursa efek Indonesia (Studi pada PT Adaro Energy Tbk).

Sehubungan dengan itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih serta penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang teristimewa ayah dan ibunda tercinta yang dengan sabar membesarkan dan mendidik dengan segenap kemampuan dan keikhlasan, atas segala hal terbaik yang diberikan kepada penulis hingga saat ini,

yang tak pernah lelah memberikan dorongan, motivasi, dan kepercayaan diri. Selanjutnya dalam kesempatan ini juga, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Hamdan Juhannis, M.A., Ph.D selaku rektor UIN Alauddin Makassar beserta para wakil rektor
2. Bapak Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar beserta Bapak/Ibu wakil dekan
3. Bapak Ahmad Efendi S.E., M.M. dan Bapak Akramunnas S.E., M.M. masing-masing selaku ketua jurusan dan sekretaris jurusan Ekonomi Islam beserta seluruh dosen dan staf jurusan Ekonomi Islam yang telah mencurahkan ilmunya kepada penulis
4. Ibu Dr. Hj. Rahmawati Muin M.Ag. selaku pembimbing I Bapak Dr. Murtiadi Awaluddin, S.E., M.Si. selaku pembimbing II atas bimbingan, arahan, dan saran-sarannya dalam rangka penyelesaian skripsi ini
5. Bapak Dr. Amiruddin K. M.E.I. selaku penguji I dan Bapak Dr. Muh. Wahyuddin Abdullah, S.E., M.Si., Ak. selaku penguji II yang telah memberikan arahan, kritik dan saran yang konstruktif kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini
6. Ibu Nurmiah Muin, S.IP., MM. selaku Kasubag Akademik beserta segenap staf akademik yang telah membantu dalam pengurusan administrasi perkuliahan
7. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Ekonomi Islam serta kakanda-kakanda senior keluarga Ekonomi Islam dan teman-teman angkatan 2015.

8. Teman-teman kelas jurusan Ekonomi Islam kelas C, khususnya Adnan, Manjalin, Munzir, Dedi, Rahmat, Nasri, Tri, Ali Wardani, dan yang lainnya beserta teman-teman yang penulis tidak sempat menyebutkan namanya satu-persatu. terima kasih atas waktu dan kebersamaannya
9. Keluarga besar Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (Forkeis), yang mengenalkan penulis pada keorganisasian duniawi
10. Teman-teman KKN reguler angkatan 60 di Kec. Bissappu Kab. Bantaeng Posko 9 Desa Bonto Jai
11. Saudara (i) tercinta, adik-adikku Ammar Muayyad, Nurul Mufidah, dan Miftahul Khairah yang menjadi motivasi dan semangat bagi penulis.
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.
13. Kepada seorang perempuan yang selalu hadir dalam hati dan perasaanku, bacalah, aku sedang menceritaimu.

Semoga segala bantuan yang diberikan kepada penulis mendapat balasan yang berlipat ganda dari Allah Swt.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam skripsi ini, baik dari segi penulisan maupun ruang lingkup pembahasannya. Maka dengan kerendahan hati, segala bentuk koreksi, kritikan, dan saran yang sifatnya membangun sangat diharapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat dan menjadi bahan referensi bagi para pembaca. Demikian penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya sekaligus dapat menjadi bahan acuan mahasiswa Ekonomi Islam, serta bagi pemerintah dan masyarakat

Samata-Gowa, 9 September 2020

## DAFTAR ISI

<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN SKRIPSI.....</b>	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ix</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1-14</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Fokus Penelitian dan Deskripsi Fokus .....	10
D. Kajian Pustaka.....	10
E. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	14
<b>BAB II TINJAUAN TEORITIS .....</b>	<b>16-45</b>
A. Tinjauan tentang <i>Maslahah Mursalah</i> .....	16
1. Pengertian.....	16
2. Syarat dan Kedudukannya.....	21
3. Lapangan dan Contoh Penerapannya dalam Kegiatan Muamalah.....	25
B. Tinjauan tentang <i>Screening Saham Syariah</i> .....	35
C. Tinjauan tentang Pasar Modal Syariah .....	40
D. Kerangka Pikir .....	45
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>46-54</b>



A. Jenis Penelitian.....	46
B. Pendekatan Penelitian .....	47
C. Sumber Data.....	48
D. Metode Pengumpulan Data.....	49
E. Instrumen Penelitian.....	50
F. Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	52
G. Pengujian Keabsahan Data .....	53
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>55-114</b>
A. Gambaran Umum PT Adaro Energy Tbk .....	55
B. Karakteristik Objek Penelitian .....	76
C. Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia.....	78
D. Hasil Screening Saham Syariah pada PT Adaro Energy Tbk .....	81
E. Tinjauan Konsep Masalah Mursalah terhadap Penetapan Standar <i>Screening</i> Saham Syariah pada Bursa Efek Indonesia.....	102
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>116</b>
A. Kesimpulan .....	119
B. Saran.....	120
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>121</b>



## ABSTRAK

**Nama : Ishlahuddin**  
**NIM : 90100115116**  
**Judul : Tinjauan Metode *Screening* Saham Syariah Berbasis Masalah Mursalah Pada Bursa Efek Indonesia (Studi Pada PT Adaro Energy Tbk)**

---

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana metode *screening* saham syariah di Indonesia dan apakah konsep masalah mursalah dapat dijadikan sebagai metodologi hukum untuk menetapkan standar *screening* saham syariah. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, objek yang diteliti adalah PT Adaro Energy Tbk yang merupakan salah satu perusahaan emiten yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sekaligus beberapa indeks saham dengan kinerja terbaik.

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yaitu penelitian dengan menggunakan metode kualitatif. Hal ini karena data penelitian ini menggunakan data kualitatif dengan analisis laporan keuangan perusahaan sebagai data pendukung untuk melakukan *screening* saham syariah. Disamping itu, penelitian ini menggunakan dua pendekatan yaitu pendekatan normatif dan pendekatan fenomenologi. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan wawancara kepada para informan dan penelusuran terhadap data-data sekunder.

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa metode *screening* saham syariah di Indonesia dilakukan dalam dua tahap, yaitu tahap *screening* kualitatif dengan menganalisis sektor bisnis perusahaan dan *screening* kuantitatif dengan menganalisis laporan dan rasio keuangan perusahaan. Hasil *screening* menunjukkan bahwa PT Adaro Energy Tbk memenuhi syarat sebagai emiten dengan efek dan saham syariah. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa konsep masalah mursalah dapat dijadikan metodologi untuk menetapkan standar *screening* saham syariah.

*Kata Kunci : Screening Saham, Masalah Mursalah, dan Pasar Modal Syariah*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### ***A. Latar Belakang***

Investasi sebagai salah satu kegiatan ekonomi merupakan suatu kegiatan penanaman modal yang dilakukan dengan maksud untuk mendapatkan tambahan di masa mendatang. Sebagaimana dikemukakan oleh Sukirno, investasi adalah aktivitas pengeluaran atau pembelanjaan penanam modal untuk membeli barang-barang modal dan juga perlengkapan-perengkapan produksi dengan tujuan menambah kemampuan memproduksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian.<sup>1</sup> Definisi yang sama diungkapkan Kasmir dan Jakfar, dimana investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha atau proyek yang membutuhkan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan. Adapun investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya.<sup>2</sup>

Salah satu sarana dalam berinvestasi adalah melalui penanaman saham (*stock*) pada pasar modal syariah. Kajian mengenai saham syariah baik berkaitan masalah hukum dan jual belinya telah menjadi perbincangan para pakar akademik, ulama fikih (*fuqaha'*), dan praktisi ekonomi sejak tahun 1970-an. Hal ini disebabkan karena

---

<sup>1</sup>Sadono Sukirno, *Mikroekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), h. 13.

<sup>2</sup>Elif Pardiansyah, *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, *Ekonomika: Jurnal Ekonomi Islam* 8 No. 2 (2017): h. 340.

larangan Islam terhadap aktivitas-aktivitas bisnis tertentu.<sup>3</sup> Oleh karena itu, untuk memenuhi kepentingan pemodal muslim yang mengharapkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip syariah, maka perlu dibuat jaminan mengenai kesyariahan efek-efek yang diterbitkan.

Pembicaraan mengenai pasar modal merupakan salah satu isu yang sedang hangat dibicarakan dan menjadi perhatian dewasa ini. Pasar modal merupakan tempat bertemunya emiten dengan investor, dalam hal ini investor adalah orang atau perusahaan yang memiliki dana dan emiten adalah orang atau perusahaan yang membutuhkan dana. Adapun produk yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah efek atau surat-surat berharga. Dalam Islam dikenal pula istilah pasar modal, yaitu pasar modal syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang didalamnya memperdagangkan efek-efek syariah, adapun yang dimaksud dengan efek-efek syariah adalah efek-efek atau surat-surat berharga yang sesuai syariah, sesuai syariah berarti tidak mengandung unsur-unsur keharaman di dalamnya.

Sejalan dengan itu, sebagaimana dikemukakan oleh Ardiansyah, Qizam, dan Qoyum, secara teori, pasar modal syariah adalah pasar modal yang memperdagangkan instrumen keuangan yang sesuai dengan aturan-aturan dan prinsip syariah. Terdapat beberapa prinsip utama dalam pasar modal syariah yaitu; adanya pelarangan riba; pelarangan gharar; pelarangan maysir; dan perusahaan yang menerbitkan instrumen keuangan tersebut memiliki usaha yang tidak dilarang oleh syariah, misalnya usaha perjudian, minuman keras. Untuk memberikan jaminan tentang apakah suatu saham perusahaan telah sesuai syariah atau belum, saham harus diseleksi terlebih dahulu, atau yang dikenal dengan istilah *shariah screening*. Dalam proses syariah *screening* ini

---

<sup>3</sup>Riefky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah: Journal of Islamic Economics* 2 No. 2 (2017): h. 106.

maka sebuah saham dapat dikategorikan sesuai syariah apabila telah melalui proses penyaringan dengan menggunakan beberapa kriteria atau standar yaitu; kesesuaiannya terhadap prinsip syariah; memenuhi seleksi kuantitatif yang dilihat dari sisi kinerja keuangannya; dan harus memenuhi kriteria kualitatif terkait dengan *image* sebuah perusahaan, kemanfaatan perusahaan tersebut terhadap umat.<sup>4</sup>

Dikutip dari *roadmap* pengembangan keuangan syariah Indonesia tahun 2017-2019, Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dapat dikatakan cukup menggembirakan.<sup>5</sup> Menurut M. Ardiansyah, Ibnu Qizam, dan Abdul Qoyum, Terdapat beberapa faktor yang mampu mendorong pertumbuhan industri pasar modal syariah. Pertama, adanya krisis keuangan global dengan intensitas yang semakin besar membuat kebutuhan dari masyarakat bawah terhadap sistem keuangan yang lebih adil semakin meningkat. Kedua, pertumbuhan industri keuangan syariah lain yaitu perbankan syariah, asuransi syariah dan sebagainya menimbulkan perlunya dukungan dari sektor pasar modal. Ketiga, semakin besarnya jumlah Sumber Daya Manusia (SDM) yang memiliki kesadaran (*awareness*) secara lebih baik terhadap sistem keuangan syariah memberikan dorongan yang luar biasa terhadap pengembangan pasar modal syariah.<sup>6</sup>

Beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur perkembangan industri pasar modal syariah antara lain peningkatan produk, pelaku pasar, dan regulasi di bidang pasar modal syariah. Terkait dengan regulasi, *Screening* saham syariah pertama

---

<sup>4</sup>M. Ardiansyah, Ibnu Qizam, dan Abdul Qoyum, *Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN* 16 No. 2 (2016): h. 199.

<sup>5</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pengembangan Keuangan Syariah Indonesia 2017-2019* (Jakarta: OJK, 2019), h. 13.

<sup>6</sup>M. Ardiansyah, Ibnu Qizam, dan Abdul Qoyum, *Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN* 16 No. 2 (2016): h. 198.

kali dilakukan di Indonesia pada tahun 2000 dengan diterbitkannya *Jakarta Islamic Index* (JII). Kriteria saham syariah yang digunakan saat itu hanya memperhatikan pada kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik. Apabila suatu emiten dan perusahaan publik memiliki kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, maka sahamnya merupakan saham syariah. Selanjutnya pada tahun 2007, diterbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang mencakup saham syariah dan efek syariah lainnya.<sup>7</sup>

Salah satu hal terpenting dalam pasar modal syariah adalah penentuan syariah atau tidaknya sebuah efek atau produk-produk dalam pasar modal syariah, hal ini dikenal sebagai proses *screening*. Proses *screening* bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti riba, perjudian (*maysir*) dan ketidakpastian (*gharar*). Menurut Alhabshi saham harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah atau terlepas dari spekulasi adalah suatu keharusan. Akan tetapi menurutnya, pada situasi sekarang ini tidak memungkinkan sepenuhnya dilarang dan terbebas dari spekulasi.<sup>8</sup> Pendapat senada diungkapkan sebelumnya oleh Khatkhatay dan Nisar yang mengatakan bahwa saham yang sepenuhnya murni syariah sangat langka bisa diterapkan, bahkan Donia dan Marzban dengan tegas mengatakan bahwa hampir mustahil dapat menemukannya.<sup>9</sup>

Terkait hal tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Rizaldy menunjukkan bahwa standar *screening* saham syariah di Indonesia masih dapat dikatakan kurang

---

<sup>7</sup>Otoritas Jasa Keuangan, Roadmap Pengembangan Keuangan Syariah Indonesia 2017-2019 (Jakarta: OJK, 2019), h. 13.

<sup>8</sup>Riefky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah: Journal of Islamic Economics* 2 No. 2 (2017): h. 107.

<sup>9</sup>Riefky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah: Journal of Islamic Economics* 2 No. 2 (2017): h. 107.

ketat jika dibandingkan dengan beberapa indeks saham syariah di luar negeri. Hal ini dapat kita lihat melalui data berikut ini.<sup>10</sup>

**Tabel 1.1**  
**Screening pada Sektor Bisnis**

Sektor Bisnis	Screening				
	ISSI	DJIM	FTSE	S&P	MSCI
1. Media & Periklanan	✓			✓	
2. Alkohol		✓	✓	✓	✓
3. Sinema		✓	✓		✓
4. Kloning				✓	
5. Pembiayaan konvensional	✓	✓	✓	✓	✓
6. Perjudian	✓	✓	✓	✓	✓
7. Perhotelan		✓	✓		✓
8. Musik		✓	✓		✓
9. Produk mengandung babi	✓	✓	✓	✓	✓
10. Pornografi	✓	✓	✓	✓	✓
11. Tembakau	✓	✓	✓	✓	✓
12. Perdagangan emas & perak				✓	□
13. Persenjataan		✓	✓		✓

*Sumber : Muhamad R. Rizaldy dan Habib Ahmed, Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market*

Data tersebut menunjukkan bahwa perbedaan dalam penyaringan syariah sektoral pada indeks yang berbeda, termasuk *Indonesia Shariah Stock Index* (ISSI).

<sup>10</sup>Muhamad R. Rizaldy dan Habib Ahmed, *Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market* : Wiley Thunderbird Int. Bus. Rev. (2019): h. 4.

Berdasarkan data tersebut, dapat kita lihat bahwa indeks-indeks lain seperti *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM), *Financial Times Stock Exchange* (FTSE), *Standard and Poor's Shariah Index* (S&P), dan *Morgan Stanley Capital International Islamic Index* (MSCI) menunjukkan lebih banyak sektor yang tidak dibolehkan dibandingkan dengan *Indonesia Shariah Stock Index* (ISSI). Secara khusus, indeks-indeks yang lain mengecualikan sektor, seperti bioskop, hotel, musik, perdagangan emas dan perak, dan senjata dan pertahanan yang dianggap ISSI diizinkan. Sementara hanya *Standard and Poor's Shariah Index* (S&P) yang menganggap Iklan dan Media tidak diizinkan, *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM), *Financial Times Stock Exchange* (FTSE), dan *Morgan Stanley Capital International Islamic Index* (MSCI) menganggap industri Senjata dan Pertahanan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah.

Kemudian dari aspek rasio keuangan, standar skrining *Indonesia Shariah Stock Index* (ISSI) menunjukkan kriteria rasio keuangan yang paling longgar. Hal ini dapat kita lihat pada data berikut.<sup>11</sup>

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

**Tabel 1.2**

**Financial Screening Ratio**

	<b>Debt ratio</b>	<b>Interest ratio</b>	<b>Liquidity ratio</b>	<b>Nonpermissible income ratio</b>
<b>FTSE</b>	(Total debt/Total assets) < 33%	(Cash + interest bearing securities/Total assets) < 33%	(Account Receivable + Cash/Total assets) < 50%	(Interest income + noncompliant activities income) < 5% of Total revenue

<sup>11</sup>Muhamad R. Rizaldy & Habib Ahmed, *Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market*, h. 4.



<b>MSCI</b>	(Total debt/Total assets) < 33%	(Cash + interest bearing securities/Total assets) < 33%	(Account Receivable + Cash/Total assets) < 33%	(Noncompliant activities income) < 5% of Total revenue
<b>Dow Jones</b>	(Total debt/Market Cap. Avg 36 month) < 33%	(Cash + interest bearing securities/market cap. Avg 24 month) < 33%	(Account Receivable + Cash/market cap. Avg 24 month) < 33%	(Noncompliant activities income) < 5% of Total revenue
<b>S&amp;P</b>	(Total debt/Market Cap. Avg 36 month) < 33%	(Cash + interest bearing securities/market cap. Avg 36 month) < 33%	(Account Receivable + Cash/market cap. Avg 24 month) < 33%	(Noncompliant activities income [other than interest]) < 5% of Total revenue
<b>ISSI</b>	(Total debt/Total assets) < 45%	NA	NA	(Interest income + noncompliant activities income) < 10% of Total revenue

Sumber : Muhamad R. Rizaldy & Habib Ahmed, *Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market*

Berdasarkan data tersebut, dapat kita lihat bahwa tiga indeks menggunakan aset sebagai penyebut untuk memperkirakan rasio keuangan (FTSE, MSCI, dan ISSI) dan dua indeks menggunakan kapitalisasi pasar dalam estimasi mereka (DJIM dan S&P). Kemudian dari aspek rasio bunga dan rasio likuiditas, ISSI merupakan satu-satunya indeks yang tidak menggunakan rasio tersebut dalam standar *screening*-nya.

Berdasarkan kedua data tersebut, maka dapat kita simpulkan bahwa *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) menunjukkan kinerja terbaik pada standar *screening*nya. Kemudian atas dasar hal tersebut, dikemukakan oleh Rizaldy bahwa dengan menggunakan metode *maslahah mursalah*, standar *screening Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) dapat direkomendasikan untuk kemudian diadopsi pada pasar modal syariah di Indonesia untuk memaksimalkan manfaat bagi investor.

Berdasarkan beberapa pernyataan diatas, maka timbul satu permasalahan yang cukup berpengaruh, yaitu mengenai rasio keuangan. Utang berbasis bunga yang dimiliki oleh emiten dan perusahaan publik tidak boleh lebih dari 45% dari total aset, hal ini menunjukkan bahwa *screening* tersebut masih memungkinkan setidaknya 45% utang berbasis bunga dari total aset bisa dikatakan tidak syariah. Kemudian mengenai pendapatannya, paling tidak masih memungkinkan 10% mengandung pendapatan non halal dari total pendapatannya. Dalam ekonomi Islam, hal ini merupakan pembahasan yang bersifat krusial, karena hal ini menyangkut tentang halal dan haram.

Berkaitan dengan hal tersebut, Fielnada dalam penelitiannya menyebutkan bahwa dalam implementasinya di Indonesia, investasi di pasar modal syariah hanya baru melakukan *screening* secara ketat pada tataran kualitatif atau kegiatan bisnisnya sedangkan pada kriteria rasio keuangannya masih dimungkinkan adanya kompromi. Lebih lanjut dikatakan bahwa pilihan kompromi dilakukan tidak lain karena kondisinya belum memungkinkan untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip syariah secara *kaffah*.<sup>12</sup> Berdasarkan kondisi tersebut, maka toleransi terhadap rasio keuangan perusahaan emiten dalam kriteria *screening* saham syariah dianggap sebagai alternatif

---

<sup>12</sup>Rifky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah: Journal of Islamic Economics* 2 No. 2 (2017): h. 117.

karena jika tidak ada toleransi terhadap rasio keuangan tersebut, maka tidak ada perusahaan emiten yang lulus pada *screening* saham syariah.

Salah satu emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah PT. Adaro Energy Tbk atau dengan kode saham ADRO. Berdasarkan hasil observasi peneliti, PT. Adaro Energy Tbk merupakan salah satu emiten yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), artinya emiten tersebut memenuhi kriteria syariah untuk diperdagangkan di pasar modal, khususnya pasar modal syariah. Disamping itu, Adaro Energy juga termasuk dalam beberapa indeks dengan performa terbaik. Contohnya Jakarta Islamic Index (JII), LQ45, IDX30, dan beberapa indeks lainnya. Ini menunjukkan bahwa PT. Adaro Energy Tbk merupakan salah satu emiten dengan performa dan reputasi terbaik pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Mengacu pada uraian tersebut, maka penulis memandang perlu untuk melakukan penelitian mengenai penerapan konsep masalah mursalah dalam penerbitan daftar efek syariah di Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengangkat penelitian dengan judul “*Tinjauan Metode Screening Saham Syariah Berbasis Masalah Mursalah pada Bursa Efek Indonesia (Studi pada PT. Adaro Energy Tbk)*”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana metode *screening* saham syariah pada pasar modal syariah di Indonesia ?
2. Bagaimana hasil *screening* saham syariah pada PT Adaro Energy Tbk ?

3. Bagaimana tinjauan metode *screening* saham syariah berbasis masalah mursalah pada PT.Adaro Energy Tbk di Bursa Efek Indonesia ?

### **C. Fokus Penelitian dan Deskripsi Fokus**

#### **1. Fokus Penelitian**

Penelitian ini berfokus pada konsep masalah mursalah dan *screening* saham syariah. Penelitian ini berdasar pada penelitian sebelumnya bahwa standar *screening* saham syariah di Indonesia dapat ditetapkan dengan menggunakan konsep masalah mursalah.

#### **2. Deskripsi Fokus**

Masalah mursalah adalah sesuatu yang dianggap maslahat namun tidak ada ketegasan hukum untuk merealisasikannya dan tidak pula ada dalil tertentu baik yang mendukung maupun yang menolaknya.

Adapun *screening* saham syariah adalah suatu standar atau kriteria yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menentukan apakah suatu saham dapat dikatakan sebagai saham syariah.

### **D. Kajian Pustaka**

Untuk mendukung pembahasan terhadap permasalahan, peneliti berusaha malacak berbagai literatur dan penelitian terdahulu yang masih relevan terhadap masalah yang menjadi obyek penelitian saat ini. Berdasarkan hasil eksplorasi terhadap penelitian-penelitian terdahulu, peneliti menemukan beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini. Meskipun terdapat keterkaitan pembahasan, penelitian ini masih memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu. Adapun beberapa penelitian tersebut yaitu :

1. Telaah Kritis Model Screening Saham Syariah Menuju Pasar Tunggal ASEAN.

Oleh M. Ardiansyah, Ibnu Qizam, dan Abdul Qoyum (2016).

Penelitian ini berfokus pada kajian mengenai model *screening* saham syariah yang ada di Negara-negara ASEAN. Selain itu penelitian ini mengkaji beberapa faktor yang menyebabkan adanya perbedaan model *screening* saham yang ada di lima Negara ASEAN. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan menggunakan pendekatan studi literatur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertama, terdapat berbagai model *screening* saham syariah yang ada di Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina. Dalam konteks ini, model *screening* di negara ASEAN memiliki dua kecenderungan yaitu; bagi negara dengan basis Muslim di mana di sana terdapat banyak ahli syariah, maka mereka akan menggunakan model *screening* yang spesifik dan berlaku hanya di negara tersebut, sedangkan bagi negara yang mayoritas bukan Muslim, maka mereka akan cenderung menggunakan model *screening* yang telah digunakan secara global misalnya DJIM, FTSE, dll. Pola kedua ini dianut oleh Singapura, Thailand dan Filipina. Kedua, perbedaan model *screening* syariah dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu; perbedaan struktur masyarakat suatu negara di mana pasar saham syariah itu berada, adanya perbedaan industri keuangan yang ada pada negara tersebut akan mempengaruhi perbedaan model *screening* yang ada, dan adanya perbedaan mazhab yang dianut oleh sebagian besar ulama pada suatu negara merupakan salah satu faktor yang fundamental dalam penentuan model *screening* saham syariah di 5 Negara ASEAN.<sup>13</sup>

2. Konsep *Screening* Saham Syariah di Indonesia. Oleh Rifky Fielnada (2017).

---

<sup>13</sup>M. Ardiansyah, Ibnu Qizam, dan Abdul Qoyum, *Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN* 16 No. 2 (2016): h. 199.

Penelitian ini berfokus pada kelemahan pemikiran Alhabshi, Khatkhatay dan Nisar, dan Donia dan Marzban, yang menyatakan bahwa pada kondisi sekarang ini saham dalam proses screening sepenuhnya murni syariah dan terbebas dari spekulasi sangat langka dan hampir mustahil bisa diterapkan. Argumen mereka bahwa sebagian besar negara memiliki lembaga keuangan konvensional. Disamping itu, *screening* untuk saham syariah menghambat investor untuk berinvestasi. Dalam konteks fuqaha', ada sebagian yang mengharamkan praktik jual beli saham. Sebagaimana diungkapkan oleh Taqi al-Din al-Nabhani dan Yusuf al-Sabatin mengungkapkan bahwa transaksi saham dianggap batal secara hukum, karena dalam masalah transaksi saham tidak tepat menggunakan analisis masalah mursalah. Sumber data yang digunakan dalam tulisan ini adalah Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Peraturan Bapepam-LK Nomor: KEP-181/BL/2009 ditindaklanjuti dengan Peraturan Nomor: KEP-208/BL/2012. Sementara cara membacanya, semua data yang diperoleh disusun secara sistematis dengan menggunakan pendekatan yuridis (Shar'ī), sosiologis, dan ekonomi. Kemudian data tersebut dianalisis dengan menggunakan analisis isi (*content analysis*). Temuan tulisan ini memperkuat pemikiran Gholamreza Zandi, Seif El-Din I Taj, Zamir Iqbal, dan Sami al-Suwailem, menurut mereka bahwa di setiap negara pasar modal sangat penting sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan baik, dengan melakukan screening terhadap emiten yang melanggar dari aturan hukum Islam. Dalam konteks para fuqaha', temuan tulisan ini juga memperkuat pemikiran Salih ibn Muhammad ibn Sulayman al-Sultan dan Ahmad ibn Muhammad al-Khalil sepakat bahwa saham dalam

Islam adalah bagian dari investasi. Oleh karena itu, untuk menghindari pelanggaran dari prinsip syariah, maka dilakukan *screening* terhadap saham syariah.<sup>14</sup>

3. Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia. Oleh Egi Arvian Firmansyah (2017).

Penelitian ini berfokus pada perbandingan kriteria seleksi saham untuk dapat dikategorikan ke dalam saham syariah di dua negara berkembang yang penduduknya mayoritas Muslim yaitu Indonesia dan Malaysia. Karena *screening* saham syariah termasuk ke dalam aspek muamalah dan tidak adanya ulama yang diterima oleh umat Muslim seluruh dunia untuk menentukan satu hukum yang diterima umum, maka setiap negara dengan ulamanya masing-masing menggunakan pendekatan ijtihad untuk memutuskan saham mana yang dikategorikan sesuai syariah dan tidak. Hasil penelitian meunjukkan bahwa terdapat perbedaan kriteria seleksi di Indonesia dan Malaysia yang didasarkan pada pemahaman fiqh yang dianut masing-masing negara serta visi dan target investor yang ingin diraih. Metode *screening* senantiasa perlu dievaluasi atau direvisi seiring perubahan selera investor dan strategi bursa dalam mengumpulkan dana terutama dari negara-negara Timur Tengah yang memperhatikan aspek kepatuhan pada syariah.<sup>15</sup>

4. *Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market*. Oleh Muhamad Rizky Rizaldy (2019).

Penelitian ini memberikan kerangka untuk menerapkan prinsip-prinsip metodologi hukum Islam untuk menentukan standar *screening* syariah yang optimal untuk pasar ekuitas Islam. Ia berargumen bahwa menggunakan masalah mursal

---

<sup>14</sup>Riefky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah: Journal of Islamic Economics* 2 No. 2 (2017): h. 104.

<sup>15</sup>Egi Arvian Firmansyah, *Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia: Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen* 1 No. 1 (2017): h. 1.



adalah metode yang tepat untuk mengidentifikasi standar keuangan dan prinsip-prinsip yang menetapkan bahwa patokan yang menghasilkan pengembalian ekonomi terbaik bagi investor harus dipilih. Kerangka metodologis diterapkan pada pasar ekuitas Indonesia di mana implikasi ekonomi standar *screening* saham Islam indeks Saham Syariah Islam Indonesia dan empat indeks global dinilai. Portofolio Dibangun dengan menerapkan standar *screening* saham syariah untuk masing-masing indeks dengan menggunakan data pada 377 saham terdaftar di pasar saham Indonesia selama 5 tahun. Data diukur oleh rasio Sharpe, treynor index, dan Jensen alpha mengungkapkan bahwa kriteria *screening* indeks Islam *Dow Jones* melakukan yang terbaik. Berdasarkan metode *masalah mursalah*, penelitian ini merekomendasikan menggunakan standar pemutaran indeks ini di pasar saham Indonesia untuk memaksimalkan manfaat bagi investor.<sup>16</sup>

Mengacu pada hal tersebut, maka yang membuat penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya adalah, penelitian ini berfokus pada implementasi konsep *masalah mursalah* dan kriteria *screening* saham syariah pada pasar modal syariah di Indonesia.

#### **E. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu :

1. Untuk mengetahui konsep *screening saham* pada pasar modal syariah di Indonesia.
2. Untuk mengetahui hasil *screening* saham syariah pada PT Adaro Energy Tbk.

---

<sup>16</sup>Muhamad R. Rizaldy dan Habib Ahmed, *Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market*, h. 1.

3. Untuk mengetahui bagaimana tinjauan konsep masalah mursalah terhadap penetapan standar *screening* saham syariah pada Bursa Efek Indonesia.

Adapun kegunaan dari penelitian ini yaitu :

1. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan memberi kontribusi ilmiah bagi pembaca mengenai kajian tentang konsep *screening saham* pada pasar modal syariah di Indonesia.
2. Secara praktis, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat melalui analisis yang dipaparkan pada pihak-pihak yang menjadi regulator dalam pasar modal, khususnya pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi pedoman bagi emiten dalam menjalankan usahanya.



## BAB II

### TINJAUAN TEORITIS

#### A. *Tinjauan tentang Masalahah Mursalah*

Maslahah mursalah merupakan salah satu sumber hukum Islam. Sumber hukum Islam adalah Al-Qur'an dan sunnah Rasulullah. Dua sumber hukum tersebut merupakan sumber hukum utama karena keduanya merupakan petunjuk atau dalil utama kepada hukum Allah. Dalam kajian ushul fiqh terdapat sumber hukum yang disepakati dan sumber hukum yang tidak disepakati, dalam hal ini masalahah mursalah merupakan salah satu sumber hukum yang tidak disepakati.

##### 1. Pengertian

*Maslahah mursalah* merupakan kata-kata yang berasal dari bahasa Arab dalam bentuk sifat *mausûf*, terdiri dari dua kata, yaitu *masalahah* dan *mursalah*.<sup>17</sup> Namun sebelum diuraikan pengertian *masalahah mursalah* secara khusus, terlebih dahulu dilihat pengertian *masalahah* secara umum.

Secara bahasa, *masalahah* berasal dari kata (صَلَح) dengan penambahan “*alif*” di awalnya yang secara arti kata berarti “baik” lawan dari kata “buruk” atau “rusak”. Kata *masalahah* adalah bentuk masdar dari صَلَاح yaitu manfaat atau terlepas dari padanya kerusakan. Sebagaimana dikutip oleh Rahmad Syafi'i di dalam kitab *Lisanul Arab* bahwa *al-maslahah* juga merupakan bentuk tunggal (*mufrad*) dari *al-mashalih* (المصالح). Semuanya mengandung arti adanya manfaat, baik secara asal ataupun melalui

---

<sup>17</sup> Mohammad Rusfi, *Validitas Maslahat Al-Mursalah sebagai Sumber Hukum: Al- 'Adalah* 12 No. 1 (2014): h. 64.

suatu proses, seperti menghasilkan kenikmatan dan faedah, ataupun pencegahan dan penjagaan, seperti menjauhi kemudharatan dan penyakit.<sup>18</sup>

Ungkapan bahasa Arab menggunakan maslahat dalam arti manfaat atau perbuatan dan pekerjaan yang mendorong serta mendatangkan manfaat kepada manusia. Sedangkan dalam arti umum, maslahah diartikan sebagai segala sesuatu yang bermanfaat bagi manusia, baik dalam arti menarik atau menghasilkan, seperti menghasilkan keuntungan atau kesenangan, atau dalam arti menolak atau menghindarkan seperti menolak kemudharatan atau kerusakan. Jadi, setiap yang mengandung manfaat patut disebut maslahat meskipun manfaat yang dimaksud mengandung dua sisi, yaitu mendatangkan kebaikan dan menghindarkan bahaya atau kerusakan disisi lain.<sup>19</sup> Kata maslahah juga telah menjadi bahasa Indonesia yang berarti “sesuatu yang mendatangkan kebaikan”.<sup>20</sup>

Secara istilah, terdapat beberapa rumusan definisi maslahah yang diberikan oleh para ulama. Di antara pengertian tersebut, sebagaimana yang dinukilkan oleh Amir Syarifuddin, seperti apa yang di jelaskan oleh al-Ghazali, yaitu memelihara tujuan *syara'* (dalam menetapkan hukum). Kemudian Al-Khawarizmi memberikan definisi yaitu memelihara tujuan *syara'* (dalam menetapkan hukum) dengan cara menghindarkan kerusakan dari manusia. Dari pengertian-pengertian ini, dapat diambil sebuah kata kunci dari maslahah yaitu mendatangkan manfaat dan menolak kemudharatan. Perbedaannya terletak pada apa yang menjadi ukuran untuk

---

<sup>18</sup>Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap, *Penerapan Maslahah Mursalah dalam Ekonomi Islam: Analytica Islamica* 5 No. 1 (2016): h. 56.

<sup>19</sup>Asriaty, *Penerapan Maslahah Mursalah dalam Isu-Isu Kontemporer: Madania* 19 No. 1 (2015): h. 120

<sup>20</sup>Mohammad Mufid, *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari Teori ke Aplikasi* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 117.

menentukan manfaat dan kemudharatan itu sendiri. Terkait dengan hal tersebut, yang menjadi ukurannya adalah tujuan *syara'* yaitu menjaga agama (*din*), jiwa (*nafs*), akal (*'akal*), kehormatan dan keturunan (*'arad*) dan harta (*mal*). Artinya, jika seseorang melakukan perbuatan yang dimaksudkan untuk memelihara kelima aspek tujuan *syara'* dikatakan masalah. Di samping itu upaya untuk menolak segala bentuk kemudharatan yang berkaitan dengan kelima aspek tujuan *syara'* tersebut juga dinamakan masalah.

21

Secara etimologis, kata masalah memiliki arti: *manfa'ah* ( *منفعة* ), faedah, bagus, baik (kebaikan), guna (kegunaan). Menurut Yûsuf Hâmid al-Âlim, dalam bukunya *al-Maqâsid al-Âmmah li asy-Syarî'ah al-Islâmiyyah* menyatakan bahwa masalah itu memiliki dua arti, yaitu arti *majâzî* dan *haqîqî*. Yang dimaksud dengan makna *majâzî* di sini, kata al-Âlim, adalah suatu perbuatan (*al-fi'l*) yang di dalamnya ada kebaikan (*saluha*) yang memiliki arti manfaat. Contoh dari makna *majâzî* ini, misalnya mencari ilmu. Dengan ilmu akan mengakibatkan kemanfaatan. Contoh lainnya, misalnya, bercocok tanam dan perdagangan, dengan melakukan ini semua, akan diperoleh manfaat, yaitu diperoleh kepemilikan harta. Makna masalah seperti ini merupakan lawan dari *mafsadah* karena itu, keduanya tidak mungkin dapat bertemu dalam suatu perbuatan.<sup>22</sup>

Menurut Jalaluddin Abdurrahman, kemaslahatan dalam pengertian umum yang diinginkan manusia adalah segala yang bermanfaat bagi kehidupan mereka, baik bermanfaat untuk menghasilkan kebaikan seperti menghindari kemudharatan dan kesusahan. Dengan kata lain dapat dipahami bahwa esensi *masalah* itu adalah

<sup>21</sup>Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap, *Penerapan Masalah Mursalah dalam Ekonomi Islam*, h. 56.

<sup>22</sup>Imron Rosyadi, *Pemikiran Asy-Syatibi tentang Masalah Mursalah: Profetika*, *Jurnal Studi Islam* 14, No.1 (2013), h. 83.

terciptanya kebaikan dan kesenangan dalam kehidupan manusia serta terhindar dari hal-hal yang bisa merusaknya. Namun demikian, kemaslahatan itu berkaitan dengan tatanan nilai kebaikan yang patut dan layak yang memang dibutuhkan oleh manusia. Dari beberapa definisi tersebut, maka *masalahah* yang dimaksudkan adalah kemaslahatan yang menjadi tujuan *syara'* bukan kemaslahatan yang semata-mata berdasarkan keinginan dan hawa nafsu manusia saja.<sup>23</sup>

Adapun kata mursalah adalah *isim maf'ul* (objek) dari *fi'il madhi* (kata dasar) dalam bentuk *tsulasi* (kata dasar yang tiga huruf) yaitu *rasala* dengan penambahan “*alif*” di pangkalnya, sehingga menjadi *arsala*, yang berarti “terlepas”. Bila kata *masalahah* digabungkan dengan kata mursalah, maka secara bahasa berarti kemaslahatan yang terlepas/bebas dari keterangan yang menunjukkan boleh atau tidaknya dilakukan.<sup>24</sup>

Berdasarkan klasifikasinya, *masalahah mursalah* merupakan bagian dari *masalahah* berdasarkan keberadaannya. Sebagaimana dikemukakan oleh Imron Rosyadi, bahwa *masalahah mursalah* terdiri dari dua kata, yaitu kata *masalahah* dan *mursalah*. Dilihat dari sisi etimologis, kata *masalahah* merupakan bentuk *masdar* (*adverb*) yang berasal dari *fi'l* (*verb*), yaitu *صَلَح* (*saluha*). Adapun dilihat dari sisi bentuknya, disamping kata *masalahah* merupakan bentuk *adverb*, ia juga merupakan bentuk *ism* (kata benda) tunggal (*mufrad, singular*) dari kata *masâlih* (*jama'* atau

---

<sup>23</sup>Romli, *Pengantar Ilmu Ushul Fiqh, Metodologi Penetapan Hukum Islam* (Depok: Kencana, 2017), h. 190.

<sup>24</sup>Mohammad Mufid, *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari Teori ke Aplikasi*, h. 118.

*plural*). Kata masalahah ini telah diserap ke dalam bahasa Indonesia menjadi masalahat, begitu juga kata manfaat dan faedah.<sup>25</sup>

Secara terminologi, masalahah mursalah didefinisikan secara berbeda oleh ulama ushul fiqh, namun masing-masing memiliki kesamaan substansi dalam pengertiannya. Di antara pengertian tersebut, ada yang menyatakan bahwa masalahah mursalah adalah kemaslahatan yang keberadaannya tidak didukung *syara'* dan juga tidak ditolak oleh *syara'* melalui dalil-dalil yang terperinci. Disebut sebagai suatu masalahah karena hukum yang ditetapkan berdasarkan masalahah ini dapat menghindarkan *mukallaf* dari suatu bahaya atau kerusakan, tetapi sebaliknya masalahah tersebut akan mendatangkan kemanfaatan dan kebaikan bagi *mukallaf*.

Demikian halnya mursalah, disebut mursalah karena *syar'i* tidak meyetujuinya melalui dalil-dalil khusus, demikian juga tidak menolak secara terang-terangan.<sup>26</sup> sebagaimana yang dinukilkan oleh Amir Syarifuddin, seperti apa yang di jelaskan oleh al-Ghazali, yaitu masalahah yang tidak ada bukti baginya dari *syara'* dalam bentuk nash tertentu yang membatalkannya dan tidak ada yang memerhatikannya. Sedangkan Abdul Wahab Khallaf mendefinisikan masalahah mursalah dengan suatu masalahah dimana *Syar'i* tidak mensyariatkan suatu hukum untuk menetapkan dan tidak ada dalil *syara'* yang menunjukkan atas pengakuanya atau pembatalannya.<sup>27</sup>

Dari beberapa definisi di atas dapat ditarik kesimpulan tentang hakikat masalahah mursalah yaitu masalahah mursalah adalah sesuatu yang baik menurut akal

---

<sup>25</sup>Imron Rosyadi, *Pemikiran Asy-Syatibi tentang Masalahah Mursalah: Profetika*, Jurnal Studi Islam 14 No. 1 (2013): h. 82.

<sup>26</sup>Mohammad Mufid, *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari Teori ke Aplikasi*, h. 118.

<sup>27</sup>Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap, *Penerapan Masalahah Mursalah dalam Ekonomi Islam*, h. 58.



dengan pertimbangan dapat mewujudkan kebaikan dan menghindarkan keburukan bagi manusia, dimana apa yang baik menurut akal juga selaras dengan tujuan syara' menetapkan hukum dan apa yang baik menurut akal dan selaras dengan tujuan syara' tersebut tidak ditemukan petunjuknya secara khusus baik berupa pengakuannya maupun penolakannya. Masalah mursal dalam beberapa literatur disebut dengan *masalah muthlaqah* atau *munasib mursal* dan ada juga yang mengistilahkan dengan *istislah* tetapi perbedaan penamaan ini tidak membawa perbedaan pada hakikat pengertiannya.

## 2. Syarat dan Kedudukannya

Masalah mursal merupakan bagian dari syariat, yang tidak bisa dikesampingkan, meskipun ia tidak disebut dalam nash secara tekstual, namun secara substansial diwajibkan oleh manusia dalam membangun kehidupan mereka.

Masalah mursal mempunyai syarat-syarat tertentu dalam penggunaannya. Jumhur ulama ushul fiqh sepakat menyatakan bahwa masalah mursal secara prinsipnya dapat dijadikan sebagai salah satu alasan menetapkan hukum sekalipun dalam penerapan dan penempatan syaratnya mereka berbeda pendapat. Adapun syarat-syarat tersebut antara lain.

Ulama Hanafiyah mengatakan, bahwa untuk menjadikan masalah mursal sebagai dalil, disyaratkan masalah tersebut berpegangan kepada hukum. Artinya, ada ayat, hadis atau *ijma'* yang menunjukkan bahwa sifat yang dianggap sebagai kemaslahatan itu merupakan *illat* dalam penetapan suatu hukum, atau jenis sifat yang menjadikan illat tersebut dipergunakan oleh nash sebagai illat suatu hukum.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup>Muksana Pasaribu, *Maslahat dan Perkembangannya Sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam: Jurnal Justitia* 1 No. 4 (2014): h. 357.

Menurut ulama mazhab Malikiyah dan Hanabilah, untuk menjadikan masalah mursalah sebagai *hujjah*, syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut :<sup>29</sup>

- a. Kemaslahatan itu sejalan dengan kehendak *syara'* dan termasuk dalam jenis kemaslahatan yang didukung nash secara umum.
- b. Kemaslahatan itu bersifat rasional dan pasti, bukan sekedar perkiraan, sehingga hukum yang ditetapkan melalui masalah mursalah itu benar-benar menghasilkan manfaat dan menghindari atau menolak kemudharatan.
- c. Kemaslahatan menyangkut kepentingan orang banyak, bukan kepentingan pribadi.

Adapun bagi ulama Syafi'iyah, pada dasarnya, menjadikan masalah sebagai salah satu dalil *syara'* akan tetapi Imam Syafi'i memasukkannya kedalam Qiyas, misalnya, mengqiyaskan hukuman bagi peminum minuman keras kepada hukuman orang yang menuduh orang lain berzinah. Yaitu, dera sebanyak 80 kali karena orang yang mabuk akan mengigau, dan dalam pengigauannya, diduga keras akan dapat menuduh orang lain berbuat zina.<sup>30</sup> Selanjutnya Imam Al-Ghazali memberikan persyaratan mengenai masalah mursalah sebagai *hujjah* dalam mengistinbatkan hukum dengan mengajukan beberapa persyaratan, antara lain:<sup>31</sup>

- a. Masalah itu sejalan dengan jenis tindakan-tindakan *syara'*.
- b. Masalah itu tidak meninggalkan atau bertentangan dengan nash *syara'*.

---

<sup>29</sup>Muksana Pasaribu, *Maslahat dan Perkembangannya Sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam*, h. 357.

<sup>30</sup>Muksana Pasaribu, *Maslahat dan Perkembangannya Sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam*, h. 358.

<sup>31</sup>Muksana Pasaribu, *Maslahat dan Perkembangannya Sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam*, h. 358.

- c. Masalah itu termasuk kedalam kategori masalah yang dharuri, baik menyangkut kemaslahatan pribadi maupun kemaslahatan orang banyak dan universal, yaitu berlaku sama untuk semua orang.

Selanjutnya, Imam Malik mengajukan syarat-syarat khususnya, yaitu :<sup>32</sup>

- a. Adanya persesuaian antara maslahat yang dipandang sebagai sumber dalil yang berdiri sendiri dengan tujuan-tujuan syariat (*maqashid as-syari'ah*). Dengan adanya persyaratan ini berarti maslahat tidak boleh menegaskan sumber dalil yang lain, atau bertentangan dengan dalil yang *qath'i*. Akan tetapi harus sesuai dengan maslahat-maslahat yang memang ingin diwujudkan oleh *syar'i*. Misalnya, jenis maslahat itu tidak asing, meskipun tidak diperkuat dengan dalil khas.
- b. Maslahat itu harus masuk akal (*rationable*), mempunyai sifat-sifat yang sesuai dengan pemikiran yang rasional, dimana seandainya diajukan kepada kelompok rasionalis akan dapat diterima.
- c. Penggunaan dalil maslahat ini adalah dalam rangka menghilangkan kesulitan yang terjadi (*raf'u haraj lazim*). Dalam pengertian, seandainya maslahat yang dapat diterima akal itu tidak diambil, niscaya manusia akan mengalami kesulitan. Sebagaimana disebutkan dalam QS *al-Hajj* /22:78, yang artinya: “Dan Dia sekali-kali tidak menjadikan untuk kamu dalam agama suatu kesempitan”. Dan QS *al-Baqarah*/2:185, yang artinya: “Allah menghendaki kemudahan bagimu, dan tidak menghendaki kesukaran bagimu”.

Menurut sebagian *ushuliyun* bahwa berlakunya masalah mursalah harus terpenuhi syarat-syarat sebagai berikut :<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup>Mohammad Mufid, *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari Teori ke Aplikasi*, h. 126.

<sup>33</sup>Mohammad Mufid, *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari Teori ke Aplikasi*, h. 120.

- a. Masalah itu harus hakikat, bukan dugaan;
- b. Masalah harus bersifat umum dan menyeluruh;
- c. Masalah itu harus sejalan dengan tujuan hukum-hukum yang dituju oleh *syar'i*;
- d. Masalah itu bukan masalah tidak benar, di mana nash yang sudah ada tidak membenarkannya, dan tidak menganggap salah.

Berdasarkan beberapa pendapat ulama tentang syarat-syarat masalah mursalah, maka dapat disimpulkan syarat-syarat masalah mursalah sebagai metode untuk menetapkan hukum sebagai berikut:

- a. Berupa masalah yang sebenarnya, bukan masalah yang bersifat dugaan, yang dimaksud dugaan disini adalah agar dapat direalisasi pembentukan hukum suatu kejadian itu dan dapat mendatangkan keuntungan, manfaat atau menolak *mudharat*. Adapun dugaan semata bahwa pembentukan hukum itu mendatangkan keuntungan-keuntungan tanpa pertimbangan diantara masalah yang dapat didatangkan oleh pembentukan hukum itu, maka ini berarti didasarkan atas masalah yang bersifat dugaan.
- b. Berupa masalah yang bersifat umum, bukan masalah yang bersifat perseorangan. Yang dimaksud dengan ini yaitu, agar dapat direalisasi bahwa dalam pembentukan ukuran suatu kejadian dapat mendatangkan manfaat kepada umat manusia, atau dapat menolak *mudharat* dari mereka dan bukan hanya memberikan manfaat kepada seseorang atau beberapa orang saja. Apabila demikian, maka hal tersebut dapat disyariatkan sebagai sebuah hukum.
- c. Pembentukan hukum bagi masalah ini tidak bertentangan dengan hukum atau prinsip yang telah ditetapkan oleh *nash* atau *ijma'* dalam artian bahwa masalah

tersebut adalah masalah yang hakiki dan selalu berjalan dengan tujuan *syara'* yang telah ada.

- d. Masalah mursalah itu diamalkan dalam kondisi yang memerlukan, yang seandainya masalahnya tidak diselesaikan dengan cara ini, maka umat akan berada dalam kesulitan hidup, dalam arti harus ditempuh untuk menghindarkan umat dari kesulitan.

### 3. Lapangan dan Contoh Penerapannya dalam Kegiatan Muamalah

Sejalan dengan perkembangan kemajuan dan peradaban, maka permasalahan kehidupan manusia akan semakin kompleks dan beragam dan memerlukan kepastian hukum. Beberapa perkembangan di bidang ekonomi Islam yang sebelumnya belum pernah ada, juga memerlukan kepastian hukum apakah model-model, produk-produk tersebut boleh diterapkan mengingat tidak ada *nash* yang dapat dirujuk atas aktivitas tersebut. Persoalan-persoalan ekonomi kontemporer tersebut misalnya tidak akan mampu diselesaikan jika hanya mengandalkan pada pendekatan metode lama yang dipergunakan oleh ulama terdahulu.<sup>34</sup>

Dalam kondisi demikian, maka proses penetapan hukum masalah mursalah dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif metode penetapan hukum. Adapun beberapa contoh penggunaan masalah mursalah dalam kegiatan muamalah adalah sebagai berikut.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup>Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap, *Penerapan Masalah Mursalah dalam Ekonomi Islam*, h. 68.

<sup>35</sup>Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap, *Penerapan Masalah Mursalah dalam Ekonomi Islam*, h. 69.

a. Pendirian lembaga keuangan syariah/bank

Bank sudah merupakan suatu hal yang sangat dibutuhkan masyarakat. Bank dengan segala fungsinya telah menjadi bagian dari kehidupan masyarakat modern yang tidak mungkin dipisahkan lagi. Bank sudah menjadi sarana tolong menolong sesama umat manusia, baik menabung, meminjam uang, membayar tagihan listrik, telepon, uang kuliah, transfer, bahkan menjadi penyalur dana bantuan bagi masyarakat yang terkena musibah. Secara konseptual, Islam tidak memerintahkan pendirian lembaga perbankan. Akan tetapi tidak satu ayat pun dari al-Qur'an maupun al-Hadits yang melarang pendirian lembaga perbankan. Akad *mudharabah* (bagi hasil) yang dikenal selama ini, dalam konsep Islam adalah hubungan personal (bukan lembaga seperti bank) antara dua orang atau lebih berupa akad kerja, dimana pemilik modal menyerahkan uangnya kepada orang yang dipercaya untuk digunakan sebagai modal kerja dan hasilnya dibagi sesuai kesepakatan. Akan tetapi dengan pendirian bank tersebut manfaatnya semakin besar dan dapat dirasakan banyak orang. Di samping itu manfaat tersebut juga tidak bertentangan dengan teks hukum yang telah ada, baik teks al-Qur'an maupun hadis.

b. Kolateral pada pembiayaan *mudharabah*

Perbankan Syariah di Indonesia dalam melayani kebutuhan masyarakat yang menghendaki layanan jasa perbankan dengan prinsip syariah berlandaskan hukum pada Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah, sehingga bank syariah dalam memberikan fasilitas pembiayaan mengikuti aturan pemerintah yaitu sesuai Pasal 23 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008, bahwa ketentuan tersebut menghendaki adanya agunan tambahan di setiap pembiayaan yang berisiko tinggi seperti pembiayaan *mudharabah*.

Pembiayaan mudarabah sebagai pembiayaan yang beresiko tinggi, karena bank akan selalu menghadapi permasalahan dari *mudarib*. Dalam kondisi sebaik apapun atau dengan analisis sebaik mungkin resiko pembiayaan yang macet tidak dapat di hindari, maka bank syariah mengambil inisiatif untuk meminta agunan tambahan sebagai jaminan atas pembiayaan tersebut. Hal ini dilakukan dengan untuk meyakinkan bahwa modal yang diberikan kepada nasabah pembiayaan (*mudarib*) diharapkan dapat kembali seperti semula sesuai dengan ketentuan ketika berlangsungnya kontrak.

Walaupun pada prinsipnya agunan tidak diperbolehkan dalam pembiayaan mudarabah mengingat lembaga bank syariah merupakan lembaga intermediasi peredaran uang dalam masyarakat, sehingga bank harus menjaga amanah dana pihak ketiga yang ditabungkan, maka wajar kalau bank meminta agunan tambahan pada nasabah pembiayaan dengan berpijak pada kaidah ushul fiqh masalah mursalah. Masalah mursalah yang mengacu pada kebutuhan, kepentingan, kebaikan dan kemaslahatan umum boleh diterapkan selama tidak bertentangan dengan prinsip dan dalil tegas syarat dan benar-benar membawa kepada kebaikan bersama yang tidak berdampak menyulitkan serta merugikan orang atau pihak lain secara umum. Dengan dasar masalah mursalah ini, bank syariah dalam memberikan pembiayaan wajib menempuh cara-cara yang tidak merugikan bank dan kepentingan nasabah yang mempercayakan dana kepadanya.

Selain itu yang menjadi pertimbangan diperbolehkannya bank syariah sebagai penyedia dana meminta agunan tambahan atas pembiayaan mudarabah yang diberikan adalah karena dana yang diberikan pihak ketiga yang dijadikan modal oleh bank adalah amanah, dan bank harus menjaga amanah tersebut bank harus siap jika sewaktu-waktu pihak ketiga mengambil dananya karena dana yang diberikan kepada bank adalah hajat



bagi orang banyak (pihak ke-3) sehingga dengan sendirinya agunan tambahan yang dijadikan jaminan juga menjadi kebutuhan bagi kontrak tersebut. Adanya tujuan berupa upaya mengurangi *moral hazard* dan untuk meyakinkan bahwa mudarib benar-benar melaksanakan segala ketentuan yang telah disepakati dalam kontrak juga merupakan bagian dari alasan diperbolehkannya penyediaan agunan tambahan oleh pengelola atas pembiayaan berisiko tinggi yang diberikan bank syariah.

c. Intervensi harga

Pada dasarnya Islam memandang mekanisme pasar sebagai suatu mekanisme alamiah sehingga intervensi pasar tidak diperlukan. Dalam ekonomi Islam penentuan harga dilakukan oleh kekuatan pasar yaitu permintaan dan penawaran, harus terjadi secara sukarela, dan tidak ada pihak yang teraniaya atau merasa terpaksa untuk bertransaksi. Dengan demikian, tinggi atau rendahnya harga bergantung pada perubahan penawaran dan permintaan. Bila seluruh transaksi sudah sesuai aturan, kenaikan harga yang terjadi merupakan *sunnatullah*. Harga yang terbentuk melalui mekanisme pasar ini oleh ahli fiqh disebut dengan *saman misl* (*price equivalent*).

Jumhur ulama sepakat bahwa harga yang adil adalah harga yang terbentuk karena interaksi kekuatan penawaran dan permintaan (mekanisme pasar), bahkan mayoritas ulama sepakat tentang haramnya campur tangan pemerintah dalam menentukan harga pasar, karena melindungi kepentingan pembeli sama pentingnya dengan melindungi penjual. Oleh karena melindungi keduanya sama perlunya, maka produsen dan konsumen bebas untuk menetapkan harga secara wajar berdasarkan keridaan keduanya. Memaksa salah satu pihak untuk menjual atau membeli dengan harga tertentu merupakan satu kezaliman. Di samping itu, adanya anggapan bahwa

kenaikan harga adalah sebagai akibat ketidakadilan penjual tidak selamanya benar karena harga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran.

Berbeda dengan jumbuh ulama, Ibn Taimiyah membenarkan intervensi harga oleh pemerintah, sekalipun Nabi Saw tidak melakukannya. Hal ini dikarenakan dengan pertimbangan masalah, regulasi perekonomian bisa berubah dari teks nash kepada konteks nash yang mengandung masalah. Misalnya, Nabi Muhammad Saw tidak mau mengintervensi persoalan harga di Madinah, ketika para sahabat mendesaknya untuk menurunkan harga. Tetapi ketika kondisi berubah (terjadi distorsi pasar), dengan pertimbangan kemaslahatan dan menjaga mekanisme pasar dapat berjalan kembali ke arah keseimbangan, maka pemerintah boleh melakukan intervensi harga.<sup>36</sup>

#### d. Larangan *Dumping*

*Dumping* merupakan sistem penjualan barang di pasar luar negeri dalam jumlah banyak dengan harga yang rendah dibandingkan dengan harga di dalam negeri dengan tujuan agar dapat menguasai pasar luar negeri dan menguasai harga komoditas tertentu. Menurut kamus istilah perdagangan internasional, *dumping* merupakan praktek penjualan produk di negara tujuan ekspor dengan harga di bawah harga normal atau harga produsennya yang bertujuan untuk menguasai pasar di luar negeri. Sesuai peraturan perdagangan internasional, praktek *dumping* dianggap sebagai praktek perdagangan yang tidak jujur dan dapat merugikan produsen produk saingan serta mengacaukan sistem pasar internasional.

Praktek *dumping* dalam menimbulkan kalah bersaingnya produk sejenis dalam negeri akibat harga produk impor tersebut jauh lebih murah dibandingkan harga produk

---

<sup>36</sup>Mohammad Mufid, *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari Teori ke Aplikasi*, h. 126.

sejenis yang ada dalam negara domestik, sehingga bukan saja potensial untuk menutup industri sejenis di dalam negeri tetapi juga pemutusan hubungan kerja (PHK) secara besar-besaran karena perusahaan dalam negeri harus menghemat biaya operasionalnya agar dapat bersaing dengan barang-barang impor yang harganya sangat murah.

Dalam hukum Islam, praktek *dumping* tidak ditemukan ayat maupun hadis yang melarangnya. Perdagangan luar negeri itu wajib bebas, tidak boleh ada yang membatasi dengan sesuatu apapun, termasuk pemerintah tidak boleh ikut campur dalam pelaksanaan atau penentuan kebijaksanaan perdagangan. Namun, tetap ada batasan-batasan yang tetap harus diperhatikan, yakni jangan sampai ada yang dirugikan dalam perdagangan tersebut. Karena itulah, dengan pertimbangan untuk menciptakan kemaslahatan dan menghindarkan kemudharatan bagi masyarakat luas praktek *dumping* secara tegas dilarang dalam Islam.

#### e. Kartel dan monopoli

Kartel adalah kesepakatan di antara produsen-produsen yang independen untuk mengkoordinasi keputusan, sehingga masing-masing dari anggota kartel dapat memperoleh keuntungan monopoli. Kesepakatan dapat berupa pembatasan/kuota produksi, daerah penjualan maupun kesepakatan harga. Berdasarkan definisi ini, satu entitas bisnis tunggal yang memegang monopoli tidak dapat dianggap sebagai suatu kartel, walaupun dapat dianggap bersalah jika menyalahgunakan monopoli yang dimilikinya. Kartel biasanya timbul dalam kondisi oligopoli, di mana terdapat sejumlah kecil penjual dengan jenis produk yang homogen, dan dilakukan dalam rangka memperoleh market *power* sehingga mereka dapat mengatur harga produk dengan cara membatasi ketersediaan barang di pasar.

Berdasarkan hukum anti monopoli, kartel dilarang di hampir semua negara. Walaupun demikian, kartel tetap ada baik dalam lingkup nasional maupun internasional, formal maupun informal. Dalam pasal 11 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Antimonopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, disebutkan bahwa perjanjian kartel dikategorikan termasuk sebagai perjanjian yang dilarang. Dalam Pasal 11 disebutkan: “Pelaku usaha dilarang membuat perjanjian, dengan pelaku usaha pesaingnya, yang bermaksud untuk mempengaruhi harga dengan mengatur produksi dan atau pemasaran suatu barang dan atau jasa, yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.

Dalam ekonomi Islam, kartel merupakan tindakan yang akan merugikan konsumen, dan sangat potensial untuk menciptakan persaingan usaha yang tidak sehat. Padahal persaingan usaha yang sehat akan memberikan manfaat positif bagi perekonomian. Sering kali dalam suatu industri hanya terdapat beberapa pemain yang mendominasi pasar, sehingga dapat mendorong mereka untuk mengambil tindakan bersama dengan tujuan memperbesar kekuatan ekonomi dan memaksimalkan keuntungan. Untuk itu pembatasan produksi maupun tingkat harga melalui beberapa kesepakatan bersama. Jika merujuk pada teori monopoli, suatu kelompok industri yang mempunyai kekuatan oligopolis akan mendapatkan keuntungan maksimal jika mereka secara bersama-sama melakukan praktek monopolis. Dengan dilarangnya kartel, maka produsen akan terdorong untuk menciptakan persaingan usaha yang sehat dan terciptanya efisiensi produksi dan alokasi input, serta mendorong untuk memperbanyak inovasi, termasuk infrastruktur produksi. Sedangkan dari sisi konsumen akan mendapatkan manfaat berupa harga yang relatif lebih murah, karena harga output terbentuk oleh proses produksi ataupun pengelolaan organisasi produksi yang efisien.

f. Spekulasi valas

Spekulasi adalah bentuk usaha yang pada hakikatnya merupakan gejala untuk membeli sesuatu komoditi dengan harga yang murah pada suatu waktu dan menjualnya dengan harga yang lebih tinggi pada waktu yang lain. Seseorang spekulator dalam perdagangan biasanya berharap terjadinya fluktuasi harga yang tinggi di masa depan dibandingkan dengan harga sekarang. Islam melarang praktek spekulasi ini.

Salah satu bentuk perdagangan yang memiliki unsur spekulasi adalah perdagangan valuta asing (valas). Perdagangan valas dapat dianalogikan sebagai transaksi *sharf* yang disepakati para ulama tentang kebolehan nya dengan syarat: *pertama*. Apabila uang yang ditukar itu emas, maka harus sama beratnya atau sama timbangan, penyerahan barangnya dilakukan pada waktu yang sama (*naqdan/spot*), supaya terhindar dari riba. *Kedua*. Apabila mata uang yang ditukar itu emas dengan perak, atau kedua mata uang itu berbeda jenisnya, maka dapat ditukarkan sesuai dengan *market rate* dan penyerahan barangnya harus dilakukan pada waktu yang sama.

Pertukaran mata uang atau jual beli valas untuk kebutuhan sektor riil, baik transaksi barang maupun jasa, hukumnya boleh menurut hukum Islam. Namun, bila motifnya untuk spekulasi maka hukumnya haram. Argumentasi larangan perdagangan valas untuk spekulasi karena berdagang valuta asing tidak ubahnya seperti judi dan transaksinya penuh dengan spekulasi. Di samping itu, kontribusi *margin trading* sangat potensial untuk melemahkan mata uang dan biasanya tidak mengindahkan persaingan bisnis yang sehat karena tidak ada proses transaksi riil. Tidak adanya transaksi riil menyebabkan para spekulasi hanya mengandalkan selisih dari harga valuta pada saat penutupan dengan cara membeli mata uang asing, misalnya dolar, ketika harganya turun dan melepaskannya ketika harga naik. Selisih harga beli dan harga jual menjadi

keuntungan spekulasi. Selisih yang diperoleh tanpa ada *iwadh* atau transaksi sektor riil adalah riba, sedangkan ketidakpastian nilai tukar mata uang yang berakibat bagi kerugian dan keuntungan spekulasi tergolong judi.

Di samping itu, dalam ekonomi Islam uang bukan komoditas, sementara dalam perdagangan valas uang menjadi komoditas sehingga yang terjadi adalah transaksi maya, karena dalam kegiatan bisnis ini terjadi perputaran arus uang dalam jumlah besar, tetapi tidak ada kegiatan sektor riilnya (barang dan jasa). Dalam ekonomi Islam, segala bentuk transaksi maya dilarang, karena jika dibolehkan pasar uang akan tumbuh jauh lebih cepat daripada pertumbuhan pasar barang dan jasa. Pertumbuhan yang tidak seimbang ini akan menjadi sumber krisis ekonomi. Oleh karena itu praktik spekulasi valas harus dilarang, demi menjaga kemaslahatan perekonomian secara menyeluruh.

#### g. Penerapan *revenue sharing* pada bagi hasil

Perbankan Syariah memperkenalkan sistem bagi hasil pada masyarakat dengan istilah *revenue sharing* yaitu sistem bagi hasil yang dihitung dari total pendapatan pengelolaan dana tanpa dikurangi dengan biaya pengelolaan dana. *Revenue sharing* dalam arti perbankan adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Sistem *revenue sharing* berlaku pada pendapatan bank yang akan dibagikan dihitung berdasarkan pendapatan kotor, yang digunakan dalam menghitung bagi hasil.

untuk produk pendanaan bank. Penerapan *revenue sharing* pada bank syariah merupakan salah satu aplikasi dalil masalah mursalah. Hal ini dapat kita lihat dari Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 15/DSN-MUI/IX/2000 Tentang Prinsip Distribusi Hasil Usaha Dalam Lembaga Keuangan Syariah. Di dalam fatwa tersebut terdapat

beberapa kaidah masalah yang digunakan di antaranya “di mana terdapat kemaslahatan, di sana terdapat hukum Allah.” Penerapan masalah pada fatwa ini juga dapat dilihat dari ketentuan umum yang ada pada fatwa DSN tersebut yang menyatakan bahwa dilihat dari segi kemaslahatan saat ini, maka pembagian hasil usaha pada lembaga keuangan syariah sebaiknya menggunakan prinsip bagi hasil *revenue sharing*.

h. Kartu kredit syariah

Syariah card dalam istilah fiqh muamalah dikenal dengan sebutan *bithaqatul I'timan*. *Bithaqah* berarti kartu, sedangkan *I'timan* berarti kondisi aman dan saling percaya. Secara terminologis *syariah card* sebagai suatu jenis kartu khusus yang dikeluarkan oleh pihak bank (sebagai pengeluar kartu), lalu jumlahnya akan dibayar kemudian. Pihak bank akan memberikan kepada nasabahnya rekening bulanan secara global untuk dibayar, atau untuk langsung didebet dari rekeningnya yang masih berfungsi. *Syariah card* merupakan salah satu produk bank syariah yang dikeluarkan dengan prinsip kemudahan dan masalah. Dalam menetapkan fatwa tentang *syariah card* ada beberapa kaidah masalah yang dipakai MUI dalam penetapan fatwa, diantaranya: *الْحَاجَةُ الْمَشَقَّةُ تَجْلِبُ التَّنْسِيرُ* (kesukaran itu dapat menarik kemudahan) *دَرْءُ الْمَفَاسِدِ قَدْ تَنْزِلُ مَنْزِلَةُ الضَّرُورَةِ* (keperluan dapat menduduki posisi darurat) dan, *مُقَدَّمٌ عَلَى جَلْبِ الْمَصَالِحِ* (menghindarkan kerusakan / kerugian harus didahulukan / diprioritaskan atas mendatangkan kemaslahatan). Berdasarkan kaidah-kaidah yang digunakan diatas dapat disimpulkan bahwa *syariah card* merupakan kartu yang dikeluarkan berdasarkan dalil masalah mursalah.



## B. Tinjauan tentang Screening Saham Syariah

Seiring dengan meningkatnya jumlah investor muslim pada sektor pasar modal, khususnya pasar modal syariah maka penting bagi pemangku kepentingan pasar modal syariah untuk membuat aturan yang mengatur jaminan kesyariahan produk pasar modal. Rahman, Yahya, dan Nasir dalam penelitiannya menyebutkan bahwa ulama kontemporer telah menyediakan aturan umum untuk investor Islam untuk mengevaluasi atau menyaring apakah sebuah perusahaan halal atau haram untuk investasi.<sup>37</sup>

proses *screening* adalah salah satu elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal. Tidak bisa dipungkiri bahwa dalam transaksi di pasar modal banyak terdapat unsur *gharar* dan spekulasi. Terkait hal tersebut, Seif El-Din I Taj menyebutkan dalam penelitiannya bahwa sebenarnya masih terdapat unsur *gharar* dan kurangnya pengetahuan (*ignorance*) dalam transaksi *stock market* syariah, ini menunjukkan bahwa pentingnya melakukan *screening* tersebut. Oleh karena itu, menurutnya harus ada regulasi dan aturan yang bisa meminimalisir unsur-unsur tersebut.<sup>38</sup> Proses *screening* bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti riba, perjudian (*maysir*) dan ketidakpastian (*gharar*).<sup>39</sup>

Secara umum, proses *screening* dibagi menjadi dua bagian, yaitu *business screening* dan *financial screening* atau secara sederhana dapat dikatakan sebagai kualitatif dan kuantitatif. Sejalan dengan hal tersebut, Norlita, Surianom, dan Muna

---

<sup>37</sup>Azhar Abdul Rahman dkk, *Islamic Norms for Stock Screening, A Comparison Between the Kuala Lumpur Stock Exchange Islamic Index and the Dow Jones Islamic Market Index: International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3 No. 3 (2010): h. 232.

<sup>38</sup>Riefky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah*, h. 109.

<sup>39</sup>Riefky Fielnada, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia: Al Falah*, h. 107.

menyatakan bahwa secara umum, para cendekiawan muslim menyepakati dua kategori *screening*, yaitu *qualitative sector screening* dan *quantitative financial screening*. *Qualitative sector screening* digunakan untuk menyaring kegiatan usaha yang tidak dibolehkan menurut prinsip syariah, sedangkan *quantitative financial screening* melibatkan analisis tiga rasio keuangan utama yaitu, rasio likuiditas, rasio bunga, dan rasio utang, namun beberapa indeks juga menyajikan rasio pendapatan yang tidak diizinkan.<sup>40</sup>

Lebih lanjut dikemukakan oleh Derigs dan Marzban bahwa *qualitative sector screening* adalah metode penyaringan pada sektor bisnis. Perusahaan yang melakukan kegiatan bisnis pada sektor bisnis tertentu yang tidak diizinkan syariah dikecualikan. Syariah dengan jelas mendefinisikan sejumlah aspek yang tidak diperbolehkan bagi umat Islam, seperti konsumsi alkohol dan daging babi, dan dengan demikian perusahaan yang sesuai tidak diperbolehkan untuk berpartisipasi dalam penghasilan bisnis terutama atau bahkan sebagian dari kegiatan tersebut. Karena selain Al-Qur'an dan Hadis, interpretasi ijtihad juga digunakan. Beberapa perbedaan kecil mungkin terjadi antara pedoman kualitatif yang didefinisikan oleh tiap-tiap dewan syariah, khususnya, sehubungan dengan menggolongkan suatu perusahaan sebagai perusahaan yang haram karena fakta bahwa perusahaan tersebut, sampai batas tertentu, terlibat dalam bisnis yang tidak sesuai. Sebagai contoh, apabila suatu perusahaan menghasilkan pendapatan dari penjualan minuman beralkohol, maka perusahaan tersebut dikeluarkan dari daftar aset yang diizinkan.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup>Norlita dkk, *Revised Shariah Screening Methodology for Shariah-Compliant Securities, New Standard to Meet Global Expectation*, h. 78.

<sup>41</sup>Ulrich Derigs dan Shehab Marzban, *Review and Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices: International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1 No. 4 (2008): h. 287.

Lebih lanjut dikemukakan bahwa setelah beberapa dari daftar perusahaan direduksi menggunakan *qualitative screening*, selanjutnya menerapkan *quantitative screening* atau *financial screening* untuk membersihkan atau menyaring aset-aset yang tidak sesuai syariah. bagian ini paling relevan dan dapat diperdebatkan untuk studi ini karena perbedaan yang luar biasa ada antara berbagai metode penyaringan keuangan yang digunakan oleh dana Islam dan penyedia indeks. Alasan untuk menggunakan *screening* kuantitatif di atas *screening* kualitatif adalah fakta bahwa Syariah melarang keterlibatan dalam riba dan perdagangan uang untuk uang dan dengan demikian perlu untuk menganalisis seberapa dalam perusahaan terlibat dalam praktik tersebut. Di sini, keterlibatan dalam riba diukur oleh berapa banyak pendapatan berbasis bunga yang diterima perusahaan dan berapa banyak bunga yang dibayar perusahaan pada utangnya. Karena uang itu sendiri bukan merupakan aset yang dibolehkan dalam Islam yang dapat diperdagangkan untuk uang, tingkat kas dan setara kas perusahaan harus diukur dan dibandingkan dengan ambang batas maksimum yang diijinkan. Ini adalah relaksasi dari aplikasi puristik larangan riba dan upeti dibayar untuk hari ini, dunia keuangan yang kompleks di mana hampir mustahil untuk menemukan perusahaan yang tidak terlibat dalam pembayaran bunga karena adanya deposito tunai, pinjaman atau kredit dengan konsekuensi bahwa jika ulama Islam sangat dogmatis dan tidak toleran, investor Muslim tidak akan diizinkan untuk berpartisipasi dalam pasar modal sama sekali. Sebaliknya, para ulama menggunakan berbagai sumber Syariah untuk menafsirkan lebih lanjut situasi seperti itu, sehingga definisi ambang batas yang membatasi jumlah riba yang dapat diterima dari perspektif Islam, serta petunjuk tentang apa yang harus dilakukan dengan pendapatan non-Syariah. Alasan untuk menggunakan ambang batas berasal dari fakta bahwa, secara umum, investor Islam hanya pemegang saham

minoritas di perusahaan ini, tanpa hak suara untuk memaksa perusahaan untuk beroperasi sepenuhnya dalam cara yang sesuai dengan Syariah.<sup>42</sup>

Jelas, Alquran dan Hadis tidak secara eksplisit menyatakan ambang batas untuk analisa keuangan dapat diterima. Karena ambang batas yang ditetapkan didasarkan pada interpretasi dalam bentuk pernyataan ijtihad dan Syariah yang tidak berhubungan langsung dengan pasar modal, ada beberapa tingkat kebebasan yang mungkin digunakan oleh para ulama untuk menentukan kriteria kuantitatif mereka.<sup>43</sup>

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan yang terlibat dalam kegiatan yang tidak diizinkan seperti riba, analisis keuangan menyeluruh harus dilakukan dengan menggunakan laporan keuangan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Karena di sebagian besar negara perusahaan hanya berkewajiban untuk mempublikasikan hasil keuangan pada tahunan, semi tahunan atau paling dasar triwulanan, proses penyaringan Syariah dan durasi kepatuhan sangat bergantung pada frekuensi laporan yang diterbitkan.<sup>44</sup>

Secara formal, *screening* Syariah kuantitatif adalah rasio keuangan yang dibandingkan dengan tingkat ambang batas maksimum yang diijinkan. Rasio tersebut fokus pada aspek yang berbeda dari investasi seperti likuiditas, bunga, utang dan pendapatan yang dilarang. Setiap Dewan Syariah menggunakan daftar rasio untuk menyaring aset, dan aset yang sesuai jika dan hanya jika melewati semua penyaringan

---

<sup>42</sup>Ulrich Derigs dan Shehab Marzban, *Review and Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices*, h. 287.

<sup>43</sup> Ulrich Derigs dan Shehab Marzban, *Review and Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices*, h. 288.

<sup>44</sup>Ulrich Derigs dan Shehab Marzban, *Review and Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices*, h. 288.

bisa dimasukkan dalam daftar efek syariah. Berikut ini beberapa macam penyaringan rasio keuangan yang digunakan.<sup>45</sup>

### 1. Likuiditas

Aset likuid adalah elemen aset saat ini dan mungkin termasuk kas dan setara kas, investasi jangka pendek dan piutang. Bagi analisis konvensional, rasio likuiditas yang tinggi umumnya merupakan sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengatasi kewajiban keuangan jangka pendek lebih mudah daripada perusahaan dengan rasio yang lebih rendah. Karena dari perspektif Syariah pendapatan harus diperoleh dari aset likuid saja, aset dari perusahaan syariah harus pada tingkat yang tinggi, dalam bentuk likuid. Sebagai contoh adalah Jumlah piutang, uang tunai dan investasi jangka pendek tidak dapat lebih dari 50 persen dari total aset perusahaan.

### 2. Bunga

Seperti dijelaskan di atas, penghasilan dari bunga umumnya tidak diperbolehkan. Namun, karena semua perusahaan bekerjasama dengan bank dan hubungan ini mungkin menghasilkan bunga, para ulama Islam menetapkan ambang batas yang mengindikasikan bunga yang diizinkan. Bunga yang dibolehkan diukur dalam dua cara yang berbeda. Baik jumlah pendapatan bunga yang dihasilkan atau jumlah aset likuid (uang tunai dan investasi jangka pendek) yang dapat menghasilkan pendapatan bunga dibatasi. Sebagai contoh adalah Pendapatan bunga tidak lebih dari 5 persen dari total pendapatan perusahaan.

### 3. Utang

Karena tidak hanya menerima bunga yang dilarang tetapi juga pembayaran bunga, tingkat pembayaran bunga untuk utang juga diukur dan dibatasi oleh ambang

---

<sup>45</sup>Ulrich Derigs dan Shehab Marzban, *Review and Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices*, h. 289.

batas tingkat. Di sini, analisis Islam dan konvensional bertepatan dan mendukung rasio utang yang lebih rendah, karena secara umum tingkat leverage yang lebih rendah ditafsirkan sebagai sinyal investasi yang positif. Sebagai contoh adalah porsi total utang dari total aset perusahaan tidak melebihi 30 persen.

#### 4. Pendapatan yang dilarang

penyaringan keuangan lain yang jarang digunakan adalah mengukur tingkat pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan yang tidak sesuai syariah. Penyaringan ini penting dalam kasus bahwa penyaringan kualitatif yang digunakan mengecualikan hanya perusahaan yang bisnis utamanya tidak sesuai Syariah. Penyaringan tersebut dapat diterapkan, misalnya, untuk hotel, yang bisnis utamanya adalah sesuai syariah, berapa banyak pendapatan telah dihasilkan oleh penjualan alkohol dan kasino terkait. Jika pendapatan ini melebihi ambang batas yang ditetapkan, maka hotel ini digolongkan sebagai perusahaan yang tidak sesuai Syariah. Sebagai contoh adalah penghasilan yang tidak diizinkan dari aktivitas apa pun yang menurut hukum Syariah harus kurang dari 5 persen dari total pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan.

#### C. *Tinjauan Tentang Pasar Modal Syariah*

Secara umum, yang dimaksud dengan pasar modal syariah atau pasar modal Islam adalah seluruh aktifitas di pasar modal yang memenuhi prinsip-prinsip Islam. Berdasarkan definisi tersebut, terdapat dua faktor utama yang membentuk pasar modal syariah, yaitu pasar modal dan prinsip Islam di pasar modal. Artinya, untuk memahami pasar modal syariah maka mempelajari konsep pasar modal dan prinsip-prinsip Islam yang mendasarinya menjadi suatu keharusan. Tidak bisa dipilah antara keduanya.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup>Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), h. xix.

Menurut Huda, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham).<sup>47</sup> Namun ada pendekatan lain yang digunakan untuk mendefinisikan pasar modal yaitu sebagai mekanisme bertemunya pihak yang kelebihan dana (*supply side*) dan kekurangan dana (*demand side*). Pihak yang kelebihan dana disebut investor sedangkan pihak yang kekurangan dana disebut emiten atau perusahaan terbuka. Kemudian undang-undang tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Meskipun terdapat beberapa versi definisi pasar modal, tetapi yang jelas aktifitas di pasar modal adalah jual beli efek atau sekuritas di bursa efek atau di luar bursa efek yang melibatkan banyak pihak.<sup>48</sup> Salah satu alasan dikembangkannya pasar modal syariah adalah untuk mengakomodir kebutuhan umat Islam yang ingin melakukan investasi di pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah.<sup>49</sup>

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah tempat bertemunya emiten dengan investor untuk memperdagangkan efek-efek atau sekuritas dengan mekanisme yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Adapun produk-produk yang diperdagangkan pada pasar modal syariah antara lain :<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup>Nurul Huda, *Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia: Jurnal Ekonomi Yarsi* 3 No. 2 (2006): h. 63.

<sup>48</sup>Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 4.

<sup>49</sup>M. Fauzan dan Dedi Suhendro, *Peran Pasar Modal Syariah Dalam Mendorong Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: Human Falah* 5 No. 1 (2018): h. 71

<sup>50</sup>Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 81.



a. Saham syariah

Saham syariah adalah efek berbasis ekuitas yang memenuhi prinsip Islam. Objek transaksi saham syariah adalah kepemilikan perusahaan. Oleh sebab itu, saham hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan/korporasi. Adapun hubungan antara investor dengan dan perusahaan penerbit saham (emiten) adalah hubungan kepemilikan (ownership relation) sehingga investor adalah pemilik dari perusahaan tersebut. Sebagai pemilik saham, investor berhak mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menikmati keuntungan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham dan juga bonus perusahaan (dividen). Namun di sisi lain, investor juga harus ikut menanggung kerugian perusahaan misalnya dalam bentuk harga saham turun, tidak menerima dividen atau modal tidak kembali apabila emiten bangkrut. Kemudian hubungan perjanjian antarsesama pemegang saham perusahaan menggunakan akad *syirkah al-musahamah* atau akad kerja sama yang tidak mengenal batas waktu.

b. Sukuk

Sukuk adalah suatu jenis efek syariah yang paling dikenal dan paling banyak dibahas oleh para ahli keuangan Islam. Sukuk tidak sama dengan obligasi meskipun keduanya termasuk efek pendapatan tetap karena obligasi adalah efek berbasis surat utang (*debt securities*) sedangkan sukuk adalah efek syariah berbasis sekuritisasi aset (*asset securitization*). Yang dimaksud dengan sekuritisasi aset adalah produk investasi yang merupakan hasil konversi aset riil menjadi produk keuangan (sekuritas) untuk jangka waktu tertentu. Karena termasuk sekuritisasi aset, maka sukuk harus mempunyai aset yang jelas sebagai dasar penerbitannya (*underlying asset*). Kemudian yang dimaksud dengan efek pendapatan tetap adalah efek yang memberikan kepastian dan informasi yang tetap kepada investor. Karena termasuk produk pendapatan tetap

maka sukuk harus sudah memberikan informasi yang jelas dan diketahui oleh investor di depan terkait besaran minimal nilai investasi, umur produk, keuntungan investasi yang akan diterima, dan kapan pembayaran keuntungan akan dilakukan. Jadi, sangat tidak tepat apabila sukuk disebut sebagai obligasi syariah karena sukuk menggunakan akad pembiayaan sedangkan obligasi menggunakan akad pinjaman. Jadi, sukuk adalah efek syariah berbasis sekritisasi aset dan termasuk ke dalam efek pendapatan tetap.

c. Reksadana syariah

Reksadana syariah adalah efek syariah berbentuk pengumpulan dana investor melalui penerbitan produk reksadana yang memenuhi prinsip syariah. Artinya, portofolio aset yang menjadi objek investasi reksadana syariah harus efek syariah. Pada dasarnya, akad yang digunakan dalam penerbitan reksadana syariah adalah *wakalah bil ujah*, meskipun para pihak yang berkad bisa berbeda bergantung pada bentuk reksadana syariahnya.

Reksadana syariah terdiri atas reksadana tertutup dan reksadana terbuka. Reksadana tertutup artinya tidak ada lagi penambahan unit sejak reksadana diterbitkan dan transaksi jual beli unit dilakukan antar investor di bursa efek seperti saham. Sedangkan reksadana terbuka adalah reksadana yang dapat menerbitkan unit penyertaan setiap saat apabila ada investor yang akan menyertakan modal. Transaksi yang terjadi bukan jual beli tetapi penyertaan modal dengan bentuk unit penyertaan reksadana syariah. Transaksi terjadi antara investor dan penerbit reksadana. Penerbit reksadana wajib menerima dan membayar setiap unit yang dicairkan oleh investor.

d. Efek Beragun Aset (EBA) Syariah

Efek beragun aset (EBA) syariah adalah salah satu jenis efek syariah pendapatan tetap berbentuk sekritisasi aset yang portofolio asetnya merupakan

sekuritisasi dari aset keuangan yang memenuhi prinsip syariah. Oleh sebab itu, semua karakteristik efek syariah pendapatan tetap menempel pada EBA syariah. Akad yang digunakan antara investor dengan penerbit EBA syariah adalah *wakalah bil ujah*, di mana investor adalah *muwakkil* dan penerbit EBA syariah berperan sebagai *wakil*. Akad yang digunakan dalam penerbitan EBA syariah disesuaikan dengan jenis aset yang mendasari produk dan para pihak yang terlibat dalam penerbitan.

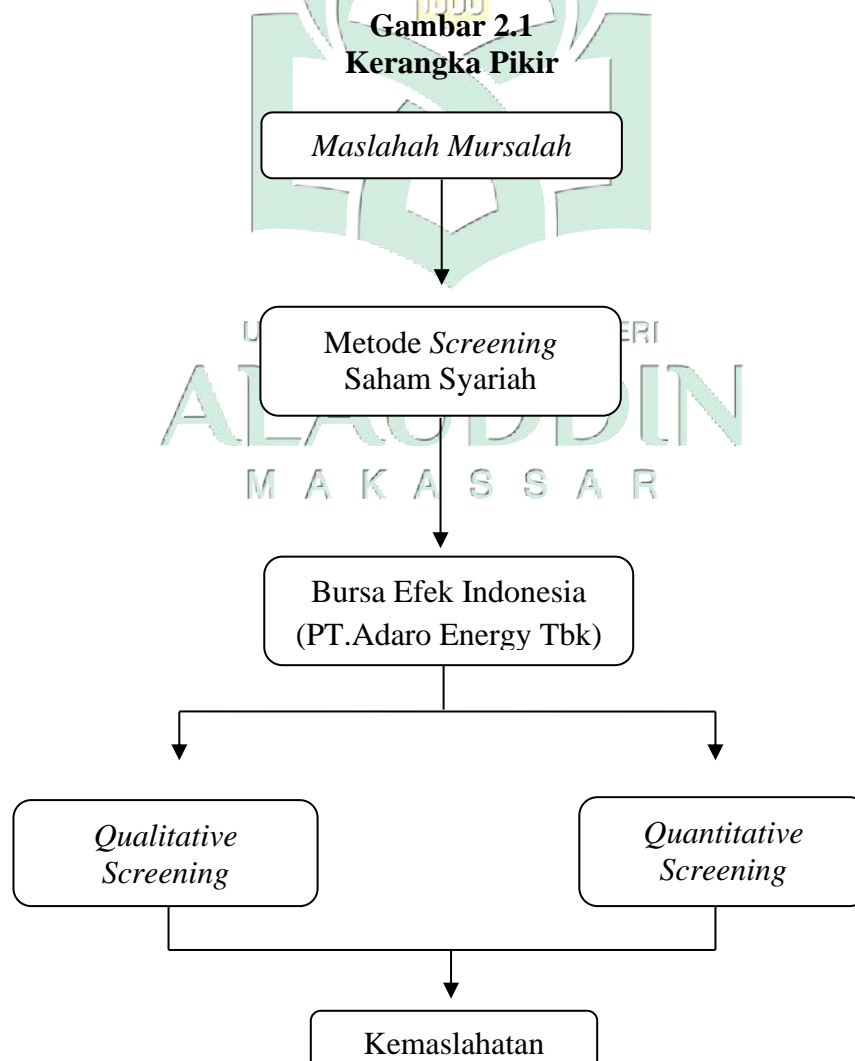
e. Dana Investasi Real Estat (DIRE)

Dana investasi real estat (DIRE) syariah adalah efek syariah yang mengumpulkan dana investor untuk diinvestasikan pada aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat atau kas/setara kas yang memenuhi prinsip syariah. Yang dimaksud dengan aset real estat adalah aset tanah secara fisik dan bangunan yang berdiri di atasnya, misalnya perumahan, ruko, mal, atau pertokoan. Aset yang berkaitan dengan real estat adalah efek syariah yang diterbitkan perusahaan real estat baik yang dicatatkan di bursa efek atau tidak. DIRE syariah adalah salah satu jenis efek berbasis sekuritisasi aset dengan aset riil maupun aset keuangan yang berhubungan dengan real estat sebagai dasar penerbitannya.

DIRE syariah yang diterbitkan di Indonesia harus berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) antara manajer investasi dengan bank kustodian. Sama seperti produk KIK lainnya, investor sebagai pemegang unit DIRE syariah adalah *muwakkil* dan penerbit DIRE syariah adalah *wakil* investor. Manajer investasi bertanggung jawab terhadap pengelolaan aset DIRE syariah sedangkan bank kustodian menjalankan fungsi penitipan kolektif aset dan perhitungan keuntungannya. Manajer investasi diperbolehkan untuk mengelola aset yang tidak memenuhi prinsip syariah dengan maksimal 10% dari total pendapatan dan/atau 10% dari total area real estat.

#### D. Kerangka Pikir

Masalah mursalah sebagai metodologi hukum digunakan untuk menentukan standar kriteria penerbitan efek syariah diterapkan pada pasar modal syariah, inilah yang kemudian disebut sebagai metode *screening* saham syariah. Selanjutnya metode ini diuji pada salah satu emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dalam hal ini PT. Adaro Energy Tbk. Berdasarkan uraian teori diatas, secara umum metode *screening* saham syariah terbagi menjadi dua, yaitu *qualitative screening* dan *quantitative screening*. Dengan demikian hal ini diharapkan dapat mewujudkan kemaslahatan pada semua pihak terkait.



### BAB III

## METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Jenis dan Lokasi Penelitian

Berdasarkan karakteristik masalahnya, penelitian ini merupakan penelitian studi kasus lapangan (*case and field study*). Sebagaimana dikemukakan Sudaryono bahwa penelitian studi kasus lapangan adalah penelitian dengan karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari subjek yang diteliti serta interaksinya dengan lingkungan.<sup>51</sup> Berdasarkan pengukuran dan analisis datanya, penelitian ini merupakan penelitian kualitatif, namun jenis data yang digunakan adalah data kualitatif dan data kuantitatif. Sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono, metode kombinasi adalah metode penelitian yang mengombinasikan atau menggabungkan antara metode kuantitatif dan metode kualitatif untuk digunakan secara bersama-sama dalam suatu kegiatan penelitian, sehingga diperoleh data yang lebih komprehensif, valid, *reliable*, dan objektif.<sup>52</sup>

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan *ex post facto*. Penelitian deskriptif yaitu penelitian terhadap masalah-masalah berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi yang meliputi kegiatan penilaian sikap atau pendapat terhadap individu, organisasi, keadaan, ataupun prosedur. Penelitian ini ditujukan untuk mendeskripsikan atau menjelaskan suatu fakta, keadaan, fenomena atau objek apa adanya, Tujuannya adalah menggambarkan secara sistematis suatu fakta, objek,

---

<sup>51</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian* (Depok: Rajawali Pers, 2017), h. 88.

<sup>52</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian*, h. 92.

atau fenomena yang diteliti secara tepat.<sup>53</sup> Fakta yang dimaksud adalah metode *screening* saham syariah pada pasar modal syariah di Indonesia. Kemudian dikatakan *ex post facto* karena dalam penelitian ini peneliti menyelidiki permasalahan dengan mempelajari atau meninjau variabel-variabel. Sebagaimana didefinisikan oleh Kerlinger, *ex post facto* sebagai pencarian empirik yang sistematis dalam ilmuwan tidak dapat mengontrol langsung variabel karena peristiwanya telah terjadi atau karena menurut sifatnya tidak dapat dimanipulasi,<sup>54</sup> dalam hal ini, metode atau kriteria *screening* saham beserta permasalahannya merupakan fenomena yang sudah terjadi.

## **B. Pendekatan Penelitian**

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan fenomenologi dan pendekatan normatif.

Pendekatan fenomenologi adalah suatu pendekatan dengan melihat secara dekat fenomena yang terjadi. Sesuai dengan namanya, fenomenologi adalah ilmu mengenai sesuatu yang tampak. Dengan demikian, setiap penelitian atau setiap karya yang membahas cara penampakan dari apa saja merupakan fenomenologi.<sup>55</sup>

Sejalan dengan itu, menurut Lester, pendekatan fenomenologi dalam penelitian dapat didasarkan pada kasus tunggal dan juga beberapa kasus dengan prinsip yang jelas penekanan struktur minimum dan kedalaman maksimum untuk menjaga keseimbangan fokus penelitian dalam keterbatasan waktu dan sumber daya lainnya. Jenis penelitian ini, seperti penelitian kualitatif lainnya menggunakan beberapa metode seperti

---

<sup>53</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian*, h. 82.

<sup>54</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian* (Cet I. Jakarta: Rajawali Pers, 2017), h. 86.

<sup>55</sup> Hasbiansyah, *Pendekatan Fenomenologi, Pengantar Praktik Penelitian dalam Ilmu Sosial dan Komunikasi*: MediaTor 9 No. 1 (2008): h. 166.

wawancara, observasi, diskusi, penelitian tindakan, dan analisis teks. Fokusnya adalah pemahaman lebih mendalam mengenai fenomena dalam penelitian.<sup>56</sup>

Selain pendekatan fenomenologi, peneliti juga menggunakan pendekatan normatif, yaitu pendekatan yang memandang masalah dari sudut normatifnya. Sesuai istilahnya, kata normatif berasal dari bahasa Inggris yaitu *norm*, yang berarti norma, ajaran, acuan, ketentuan tentang masalah yang baik dan buruk, yang boleh dilakukan dan yang tidak boleh dilakukan.<sup>57</sup> Menurut Khoiruddin Nasution, pendekatan normatif adalah studi Islam yang memandang masalah dari sudut legal formal atau normatifnya. Maksud legal formal adalah hubungannya dengan halal-haram, boleh atau tidak, dan sejenisnya. Sementara normatifnya adalah seluruh ajaran yang terkandung dalam *nash*. Dengan demikian pendekatan yang digunakan untuk menggali aspek legal formal dan ajaran Islam dari sumbernya merupakan pendekatan normatif.<sup>58</sup>

### C. Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian lapangan, oleh karena itu data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari berbagai literatur atau data-data lapangan dengan data sekunder, seperti buku, catatan, undang-undang atau peraturan-peraturan lain yang berkaitan dengan masalah penelitian, hasil penelitian terdahulu, maupun publikasi-publikasi lembaga atau organisasi yang berkaitan dengan kajian penelitian.

---

<sup>56</sup> Sadruddin Bahadur Qutoshi, *Phenomenology, A Philosophy and Method of Inquiry: Journal of Education and Educational Development* 5, No. 1 (2018), h. 219.

<sup>57</sup> Andi Eka Putra, *Sketsa Pemikiran Keagamaan dalam Perspektif Normatif, Historis, dan Sosial-Ekonomi: Al-Adyan* 12, No. 2 (2017), h. 211.

<sup>58</sup> Andi Eka Putra, *Sketsa Pemikiran Keagamaan dalam Perspektif Normatif, Historis, dan Sosial-Ekonomi*, h. 211.



#### **D. Metode Pengumpulan Data**

Mengingat sumber data penelitian ini adalah data sekunder, maka metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter atau dokumentasi. Menurut Arikunto, metode dokumentasi ialah metode pencarian data mengenai hal-hal yang berhubungan dengan catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya.<sup>59</sup> Selain itu, dikemukakan oleh Burhan Bungin bahwa metode dokumenter adalah salah satu metode yang digunakan untuk menelusuri data historis<sup>60</sup>, lebih lanjut dikemukakan bahwa meskipun metode ini kebanyakan digunakan pada penelitian sejarah, namun ilmu-ilmu sosial lain secara serius menggunakan metode dokumenter sebagai metode pengumpul data oleh karena sejumlah besar fakta dan data tersimpan dalam bahan yang berbentuk dokumentasi.<sup>61</sup> Dengan mengidentifikasi sumber-sumber data seperti buku, catatan, undang-undang dan peraturan-peraturan lain yang berkaitan dengan masalah penelitian, jurnal, hasil penelitian, publikasi-publikasi lembaga atau organisasi yang berkaitan dengan kajian penelitian, dan informasi-informasi lainnya dapat menggambarkan secara sistematis fakta dan karakteristik objek yang diteliti secara tepat.

Selain metode dokumenter atau dokumentasi, untuk mendukung data penelitian ini, maka juga digunakan metode wawancara. Sebagaimana dikemukakan oleh Sudaryono, wawancara atau *interview* merupakan salah satu bentuk teknik

---

<sup>59</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktik* (Cet XIII. Jakarta: Rineka Cipta, 2006), h. 231.

<sup>60</sup> Burhan Bungin, *Penelitian Kualitatif* (Cet VIII. Jakarta: Kencana, 2015), h. 124.

<sup>61</sup> Burhan Bungin, *Penelitian Kualitatif*, h. 124.

pengumpulan data yang banyak digunakan dalam penelitian kualitatif deskriptif.<sup>62</sup> Namun wawancara dalam penelitian ini hanya ditujukan kepada informan-informan ahli yang berkaitan dengan kajian penelitian, yaitu yang memiliki kapabilitas pada bidang hukum dan ekonomi, khususnya ekonomi Islam. Dalam bidang hukum, peneliti menetapkan Prof. Dr. Darussalam Syamsuddin sebagai informan, beliau adalah salah seorang dosen dan guru besar Fakultas Syariah dan Hukum UIN Alauddin Makassar. Sedangkan dalam bidang ekonomi Islam, peneliti menetapkan Dr. H. Idris Parakkasi, S.P., MM. Sebagai infoman, beliau merupakan salah seorang dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

#### **E. Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian atau instrumen pengumpulan data adalah alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatannya mengumpulkan agar kegiatan tersebut menjadi sistematis dan dipermudah olehnya. Menurut Burhan Bungin, instrumen penelitian kualitatif dengan kuantitatif tidak jauh berbeda, namun pada penelitian kualitatif, instrumen satu-satunya adalah peneliti itu sendiri. Hal inilah yang membedakannya dengan instrumen penelitian kuantitatif yang terdiri dari rumusan-rumusan pertanyaan, angket, formulir, dan sebagainya.<sup>63</sup> Terkait dengan frasa peneliti sebagai instrumen, Menurut Suharsimi Arikunto, makna dari kalimat tersebut adalah bahwa peneliti tersebut:<sup>64</sup>

1. Memiliki daya responsif yang tinggi, yaitu mampu merespon sambil memberikan interpretasi terus-menerus pada gejala yang dihadapi.

---

<sup>62</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian*, h. 212.

<sup>63</sup> Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian* (Cet II. Jakarta: Kencana, 2017), h. 71.

<sup>64</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktik*, h. 18.

2. Memiliki sifat adaptabel, yaitu mampu menyesuaikan diri, mengubah taktik atau strategi mengikuti kondisi lapangan yang dihadapi.
3. Memiliki kemampuan untuk memandang objek penelitiannya secara holistik, mengaitkan gejala dengan konteks saat itu, mengaitkan dengan masa lalu, dan dengan kondisi yang relevan.
4. Sanggup terus menerus menambah pengetahuan untuk bekal dalam melakukan interpretasi terhadap gejala.
5. Memiliki kemampuan untuk melakukan klasifikasi agar dengan cepat menginterpretasi. Selanjutnya peneliti juga diharapkan memiliki kemampuan menarik kesimpulan mengarah pada perolehan hasil.
6. Memiliki kemampuan untuk mengeksplor dan merumuskan informasi sehingga menjadi bahan masukan bagi pengayaan konsep ilmu.

Sejalan dengan hal tersebut, Sugiyono juga mengemukakan bahwa yang menjadi instrumen penelitian dalam penelitian kualitatif adalah peneliti itu sendiri, oleh karena itu, peneliti sebagai instrumen juga harus divalidasi seberapa jauh peneliti siap melakukan penelitian dan memahami masalah penelitian yang akan dilakukannya, kemudian dikemukakan bahwa validasi terhadap peneliti kualitatif meliputi validasi terhadap pemahaman metode penelitian kualitatif, penguasaan wawasan terhadap bidang yang diteliti, kesiapan peneliti untuk memasuki obyek penelitian, baik secara akademik maupun logistik.<sup>65</sup> Selanjutnya menurut Sudaryono, instrumen yang diartikan sebagai alat bantu merupakan sarana yang dapat diwujudkan dalam benda.<sup>66</sup> Oleh karena itu, berdasarkan kedua asumsi tersebut, maka dalam penelitian ini,

---

<sup>65</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Cet XXVII. Bandung: Alfabeta, 2018), h. 222.

<sup>66</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian*, h. 206.

instrumen tambahan yang digunakan antara lain laptop dan jaringan internet yang digunakan untuk memperoleh jurnal atau informasi-informasi dari media online yang bersangkutan, selain itu penulis juga menggunakan pulpen serta buku sebagai alat bantu dalam pengumpulan data.

#### **F. Teknik Pengolahan dan Analisis Data**

Teknik pengolahan data yang digunakan adalah deskriptif kualitatif. Data yang disajikan dalam bentuk narasi kualitatif yang dinyatakan dalam bentuk verbal. Dalam penelitian ini, teknik pengolahan data dilakukan sebagai berikut.

1. Reduksi data (*data reduction*) Reduksi data diartikan sebagai pemilihan, pemusatan perhatian pada penyederhanaan, pengabstrakan, dan transformasi data kasar yang muncul dari catatan lapangan.<sup>67</sup> Adapun menurut Sugiyono, reduksi data berarti merangkum, memilih hal-hal yang pokok, memfokuskan pada hal-hal yang penting, dan dicari tema dan polanya. Dengan demikian, data yang telah direduksi akan memberikan gambaran yang lebih jelas, dan mempermudah peneliti untuk melakukan pengumpulan data selanjutnya.<sup>68</sup>
2. Penyajian data (*data display*), setelah data direduksi, maka langkah selanjutnya adalah menyajikan data. Menurut Sugiyono, dengan mendisplaykan data, maka akan memudahkan untuk memahami apa yang terjadi,<sup>69</sup> Pada bagian ini penulis mulai menyusun data sesuai ketentuan penulisan agar data tersebut lebih mudah dipahami.

---

<sup>67</sup> Sudaryono, *Metodologi Penelitian*, h. 347.

<sup>68</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, h. 247.

<sup>69</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, h. 249.

3. Penarikan kesimpulan / verifikasi (*conclusion drawing / verification*) Penarikan kesimpulan dan verifikasi adalah langkah terakhir dalam menganalisis data penelitian kualitatif. Setelah melakukan *data display*, bila data yang disajikan telah diverifikasi oleh teori-teori yang jelas dan bersangkutan, maka dapat ditarik kesimpulan hasil penelitian. Akan tetapi, menurut Sugiyono, kesimpulan awal biasanya masih bersifat sementara sehingga dapat berubah apabila tidak ditemukan bukti-bukti yang kuat yang mendukung pada tahap pengumpulan data berikutnya.<sup>70</sup>

Adapun metode analisis data yang digunakan adalah analisis data kualitatif dengan membandingkan antara dua variabel. Menurut Joko Subagyo, analisis data kualitatif dilakukan terhadap data yang berupa informasi, uraian dalam bentuk bahasa prosa kemudian dikaitkan dengan data lainnya untuk mendapatkan kejelasan terhadap suatu kebenaran atau sebaliknya, sehingga memperoleh gambaran baru ataupun menguatkan suatu gambaran yang sudah ada dan sebaliknya. Jadi bentuk analisis ini dilakukan merupakan penjelasan-penjelasan, bukan berupa angka-angka statistik atau bentuk angka lainnya,<sup>71</sup>

#### **G. Pengujian Keabsahan Data**

Triangulasi adalah teknik pemeriksaan keabsahan data dengan cara memanfaatkan sesuatu yang diluar data itu sendiri, untuk keperluan pengecekan atau sebagai pembanding data itu sendiri. Menurut Turner, triangulasi adalah alat dimana sebuah perspektif alternatif digunakan untuk memvalidasi, menguji atau

---

<sup>70</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, h. 249.

<sup>71</sup>P. Joko Subagyo, *Metode Penelitian Metode Penelitian Dalam Teori dan Praktek* (Jakarta: Rineka Cipta, 2004,) h. 106.

memperpanjang temuan yang ada. Sejalan dengan itu, menurut Emzir, triangulasi adalah proses penguatan bukti dari individu-individu yang berbentuk jenis data yang berbeda dan tema dalam penelitian kualitatif.<sup>72</sup> Menurut Sugiyono, triangulasi diartikan sebagai pengecekan data dari berbagai sumber, dengan berbagai cara, dan berbagai waktu.<sup>73</sup> Hal ini sering digunakan ketika bidang studi sulit menuntut atau perdebatan dan kehadiran penelitian memenuhi semua kriteria ini.<sup>74</sup> untuk memperdalam validitas data, penelitian ini menggunakan triangulasi antara lain:<sup>75</sup>

#### 1. Triangulasi Sumber

Triangulasi data memerlukan data dari sumber yang berbeda, yaitu dengan mengecek yang telah diperoleh melalui beberapa sumber.

#### 2. Triangulasi Teknik

Triangulasi teknik, yaitu mengecek data kepada sumber yang sama dengan teknik yang berbeda, pengecekan data ini dilakukan dengan menggunakan tiga teknik yaitu observasi, wawancara, dan dokumentasi.

#### 3. Triangulasi Waktu

Triangulasi waktu, yaitu mengecek data pada waktu yang berbeda, namun dengan teknik yang sama.

---

<sup>72</sup>Emzir, *Metode Penelitian Kualitatif: Analisis Data* (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), h. 82.

<sup>73</sup> Sugiyono, *metode penelitian kombinasi : mix method* (Bandung: Alfabeta, 2017), h. 369.

<sup>74</sup>Phil Turner dan Susan, *Triangulation in practice*: Edinburgh Napier University, Edinburgh.

<sup>75</sup>Sugiyono, *metode penelitian kombinasi : mix method*, h. 371.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### ***A. Gambaran Umum PT Adaro Energy Tbk***

##### **1. Sejarah Berdirinya**

PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) adalah perusahaan pertambangan batu bara terpadu yang berbasis di Indonesia. ADRO merupakan perusahaan induk dan memiliki anak perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara dan kegiatan pembangkit tenaga listrik. PT Adaro Energy Tbk mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005 namun IPO pada tanggal 16 Juli 2008.

Sejarah Adaro dimulai dari guncangan minyak dunia pada tahun 1970-an. Hal ini menyebabkan Pemerintah Indonesia merevisi kebijakan energinya, yang pada saat itu berfokus kepada minyak dan gas untuk mengikut sertakan batubara sebagai bahan bakar untuk penggunaan dalam negeri. Dengan meningkatnya fokus terhadap batubara pada tahun 1976, Departemen Pertambangan membagi Kalimantan Timur dan Selatan menjadi 8 blok batubara dan membuka tender untuk blok-blok tersebut.

Perusahaan Pemerintah Spanyol Enadimsa mengajukan tawaran untuk Blok 8 di Kabupaten Tanjung, Kalimantan Selatan, karena batubara diketahui hadir di kabupaten tersebut dari singkapan yang telah dipetakan oleh ahli geologi Belanda pada 1930-an dan dari persimpangan di kedalaman sumur minyak yang dibor oleh Pertamina pada 1960-an. Namun tidak ada perusahaan lain yang menawar blok ini karena pada saat itu dianggap terlalu jauh ke pedalaman dan batubaranya berkualitas rendah.



Nama Adaro dipilih sebagai nama perusahaan oleh Enadimsa untuk menghormati keluarga Adaro yang terkenal, yang telah terlibat dalam penambangan Spanyol selama beberapa abad, dengan demikian lahirlah PT Adaro Indonesia. Perjanjian Kerjasama Batubara Adaro Indonesia (CCA) ditandatangani pada 2 November 1982. Enadimsa melakukan pekerjaan eksplorasi di wilayah perjanjian dari tahun 1983 hingga 1989, saat itu sebuah konsorsium perusahaan Australia dan Indonesia membeli 80% dari Adaro Indonesia dari Enadimsa.

Selama paruh pertama tahun 1990, sebuah studi kelayakan dilakukan untuk meletakkan dasar bagi pengembangan proyek. Yang paling penting adalah memilih rute transportasi untuk pengangkutan batubara, dan keputusan dibuat untuk membangun jalan angkut batubara 80 km ke barat ke sungai Barito, daripada jalan 130km ke timur ke Teluk Adang di pantai Kalimantan karena akan lebih cepat dan lebih murah, terutama karena untuk menghindari melintasi gunung Meratus.

Diputuskan untuk memulai produksi dari deposit Paringin karena memiliki nilai panas yang sedikit lebih tinggi daripada deposit Tutupan dan juga karena *overburden* yang mengandung batu lumpur, batuan yang lebih keras yang cocok untuk konstruksi jalan. Pengembangan tambang ini dilacak dengan cepat untuk mendapatkan pasar batubara secepat mungkin untuk mengembangkan basis pelanggan.

Keputusan dibuat untuk berintegrasi dengan masyarakat sebanyak mungkin, dengan semua staf, ekspatriat atau nasional, yang tinggal di kota-kota lokal, dan fokus pada rekrutmen untuk mempekerjakan populasi lokal dengan komitmen petugas pada program pelatihan utama. Penggunaan kontraktor semaksimal mungkin juga dijadikan fokus untuk operasi, khususnya kontraktor lokal dan pemasok lokal jika tersedia.

Langkah pertama yang dilakukan PT Adaro Energy Tbk dalam pengembangan deposit batubara adalah mengumpulkan dana, dan pada Mei 1990 sejumlah bank didekati untuk membiayai proyek sebesar US \$ 28 juta. Namun, semua bank menolak untuk menyediakan dana dengan alasan masalah yang dirasakan terkait dengan kualitas batubara karena jenis batubara sub-bituminous Adaro belum pernah diperdagangkan secara internasional sebelumnya dalam volume yang signifikan dan karena pasar domestik relatif kecil. Ada juga keraguan tentang kelayakan pembangunan jalan angkut terutama karena fakta bahwa 27 kilometer terakhir dari jalan yang diusulkan adalah melalui rawa-rawa yang bahkan jika secara teknis memungkinkan, akan berarti biaya konstruksi yang tinggi.

Saat itu bank enggan mendanai proyek karena kekhawatiran tentang kualitas batubara yaitu jenis batubara *sub-bituminous* Adaro belum pernah diperdagangkan secara internasional sebelumnya. Jadi para pemegang saham mengeluarkan dana pengembangan US \$ 20 juta dengan tarif keuangan komersial untuk pembangunan dan pengembangan operasi Adaro dengan persyaratan bahwa setiap pendanaan lebih lanjut berasal dari arus kas.

Pembangunan jalan angkut batubara dimulai pada bulan September 1990 dan memakan waktu sekitar satu tahun karena kesulitan meletakkan jalan sepanjang 27 km di lahan rawa di ujung sungai Barito. Pembangunan sistem penghancuran, penimbunan dan pemuatan tongkang dua juta ton per tahun di sungai di Kelanis dimulai pada bulan Maret 1991. Membuka lubang Paringin dengan satu-satunya lapisan setebal 30 meter dimulai pada Maret 1991 menggunakan kontraktor lokal, dan batubara pertama diuji dalam kondisi timbunan dan dikirim ke Australia untuk pengujian pembakaran;

hasilnya kembali dengan indikasi positif untuk penggunaannya dalam boiler komersial, dan pembukaan resmi tambang Paringin diadakan pada Agustus 1991.

Selama tahun 1990, sebuah program pemasaran telah dikembangkan yang berfokus pada pasar potensial di mana batubara sulfur dan abu Adaro yang sangat rendah akan mendapat manfaat. Untuk membantu pemasaran, diputuskan untuk mengadopsi nama merek untuk batubara yang akan mencerminkan kualitas-kualitas ini dan setelah manfaat “*aquacoal*” didiskusikan dan ditolak, nama “*envirocoal*” akhirnya dipilih.

Penjualan batubara Adaro yang pertama adalah kepada Krupp Industries Jerman yang tertarik dengan kualitas lingkungannya. Kapal perusahaan, MV Maersk Tanjong, sarat dengan perlengkapan dan alatnya sendiri dan berlayar ke Eropa pada 22 Oktober dengan 68.750 ton Envirocoal. Setelah pengujian batubara lebih lanjut, pengiriman dilakukan pada tahun 1992 ke berbagai pelanggan potensial dan dengan selesainya pembangunan tambang, infrastruktur dan pembentukan basis pelanggan, Adaro dinyatakan dalam produksi komersial pada 22 Oktober 1992. Sejak masa-masa awal itu, tambang Tabalong telah tumbuh menjadi situs tambang tunggal terbesar di belahan bumi selatan, dan produksi telah tumbuh dari awal 1 juta ton pada tahun 1992, dengan beberapa tahun mencatat pertumbuhan luar biasa. Pada tahun 2006, misalnya, Adaro Indonesia meningkatkan produksi lebih dari 28% dari tahun sebelumnya menjadi 34,4 juta ton. Hingga hari ini, produksi & penjualan Adaro Indonesia telah mempertahankan tren kenaikan yang stabil, dan pada tahun 2018 masing-masing mencapai 54 juta ton.

## 2. Ruang Lingkup Kegiatan Usaha

PT Adaro Energy merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan. Adapun kegiatan usaha yang dijalankan antara lain.

### a. Adaro Mining

PT Adaro Energy Tbk merupakan perusahaan pertambangan terbesar Grup Adaro yang beroperasi di kabupaten Tanjung provinsi Kalimantan Selatan di bawah Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B) dengan Pemerintah Indonesia. Perjanjian ini valid sampai 2022 dengan hak untuk memperpanjang periode kontrak. Pada tanggal 17 Januari 2018, AI dan Kementerian Energi dan Sumber Daya Batubara menandatangani amandemen PKP2B yang mengandung penyesuaian terhadap ketentuan PKP2B dalam rangka mematuhi ketentuan UU no. 4 tahun 2009 mengenai Pertambangan Mineral dan Batubara sesuai persyaratan yang dinyatakan dalam pasal 169 UU tersebut. Kepemilikan AI terdiri dari Electricity Generating Authority of Thailand International Company Limited (EGATi), perusahaan listrik negara Thailand, dan PT Alam Tri Abadi, anak perusahaan PT Adaro Energy Tbk, masing-masing dengan porsi 11,5% and 88,5%.

Tahun 2018 memiliki awal yang positif, yang ditandai dengan harga batubara yang tinggi pada 1H18, namun pada 2H18, harga spot internasional batubara dengan CV di bawah 5.500 NAR terkoreksi ke bawah akibat adanya tantangan makro dan kendali kebijakan pemerintah. Walaupun pasarnya sulit, AI berhasil mencapai panduannya dan memproduksi 48,3 juta ton (Mt) batubara, atau sedikit meningkat dari tonase produksi tahun 2017 yang tercatat mencapai 47,68 Mt. Total volume produksi ini terdiri dari 35,6 Mt dari Tutupan, 6 Mt dari Paringin dan 6,7 Mt dari Wara. Total

volume pengupasan lapisan penutup AI pada tahun 2018 mencapai 246,5 million bank cubic meter (Mbcm), atau naik 9% dari 2017, sehingga nisbah kupas mencapai 5,1 kali.

Pada tahun 2018, wilayah operasional AI masih dilanda musim hujan. Sampai akhir tahun, total curah hujan di tambang Tutupan, Paringin dan Wara masing-masing tercatat 2.646 mm, 2.554 mm dan 2.216 mm, sementara total jam hujan mencapai 940 jam, 966 jam dan 954 jam. AI berhasil mengelola dampak cuaca yang ekstrim ini dengan baik, dengan memperkuat pengendalian dan pengawasan terhadap semua aspek operasi penambangan dan mengevaluasi parameter perencanaan tambang.

Penjualan batubara AI naik 6% y-o-y menjadi 53,54 Mt pada tahun 2018, akibat kenaikan volume produksi, dengan porsi sekitar 75% dikirim ke pasar ekspor, terutama ke negara-negara berkembang Asia. Sementara itu, porsi penjualan AI untuk pasar domestik relatif stabil. AI meyakini bahwa permintaan batubara dari negara-negara berkembang Asia ini akan terus meningkat, dipimpin oleh India dan negara-negara Asia Tenggara, karena pertumbuhan ekonomi di wilayah ini akan meningkatkan operasi PLTU dan dengan demikian juga meningkatkan konsumsi batubara. Adapun anak perusahaan yang beroperasi pada sektor pertambangan ini antara lain :

#### 1) Balangan Coal

PT Semesta Centramas (SCM), PT Laskar Semesta Alam (LSA) and PT Paramitha Cipta Sarana (PCS) (Balangan Coal Companies) masing-masing memiliki IUP dengan jumlah total 7.500 ha, yang meliputi deposit Balangan Coal Companies. AE memegang kepemilikan 75% atas masing-masing perusahaan ini.

Pada tahun 2018, konsesi ini memproduksi 4,70 Mt batubara, atau naik 46% dari angka produksi tahun 2017 yang tercatat mencapai 3,21 Mt. Total pengupasan

lapisan penutup tercatat 18,34 Mbcm, atau naik 138% dari 7,70 Mbcm pada tahun 2017, sehingga nisbah kupas mencapai 3,90 kali.

Ketiga izin pertambangan batubara ini merupakan bagian penting portofolio tambang batubara Grup Adaro dengan menjadi tambahan sumber batubara termal untuk mendukung operasi grup dan memperluas diversifikasi produknya. Batubara dari konsesi ini bernilai kalor dari 4.200kkal/kg sampai 4.400kkal/kg (GAR) dan memiliki karakteristik yang serupa dengan Envirocoal AI, atau kandungan abu yang rendah dan sulfur yang sangat rendah, tidak mencapai 0,1%. Batubara yang diproduksi.

Balangan Coal Companies akan memperkuat keandalan pasokan AE dan melengkapi batubara AI. Seiring perkembangan operasi Balangan Coal Companies, upaya pengembangan pasar yang berkelanjutan dan peningkatan kapasitas produksi akan menawarkan peluang pertumbuhan lebih lanjut.

## 2) Adaro Metcoal Companies

Adaro Metcoal Companies (AMC) mewakili sekelompok yang terdiri dari tujuh perusahaan yang memegang PKP2B untuk tujuh area konsesi di provinsi Kalimantan Tengah dan Timur. Cekungan Batubara Maruwai, lokasi ketujuh PKP2B ini, mengandung deposit batubara metalurgi terbesar di dunia, yang relatif belum dikembangkan. Saat ini, sumber daya batubara metalurgi yang dinaungi PKP2B ini mencapai 1,27 miliar ton (Bt) dengan cadangan mencapai 54,4 Mt.

Pada tahun 2018, Adaro Metcoal Companies memproduksi batubara kokas semi lunak sebanyak 1,01 Mt dari Lahai, satu-satunya konsesi yang sudah operasional di antara ketujuh konsesi. Angka produksi ini 12% lebih tinggi daripada tahun 2017. Pengupasan lapisan penutup pada tahun yang sama mencapai 8,74 Mbcm, atau naik 52% dibandingkan tahun 2016, yang menghasilkan nisbah kupas 8,61x. Peningkatan

ini diakibatkan oleh kenaikan aktivitas eksplorasi yang dilakukan di konsesi Adaro Metcoal Companies. Total penjualan batubara di tahun ini tercatat sebesar 0,85 Mt, atau naik 15% dari tahun 2017.

Tambang Haju Lahai memproduksi beragam produk metalurgi yang terutama diminati produsen baja. Selain produk metalurgi, Lahai juga memiliki produk termal kalori tinggi yang banyak dicari di pasar. Adaro Metcoal Companies menjual batubaranya ke para pelanggan di Jepang, China, Eropa, dan beberapa negara Asia Tenggara.

Adaro Metcoal Companies berfokus pada tiga kegiatan utama pada tahun 2018, yaitu operasi dan aktivitas produksi di Lahai, aktivitas eksplorasi di konsesi Maruwai dan konstruksi dan pengembangan di tambang Lampunut di konsesi Maruwai. Tambang Lampunut merupakan tambang berikutnya yang akan dioperasikan menurut urutan rencana pengembangan Adaro Metcoal Companies dan dijadwalkan untuk memulai operasi percobaan pada tahun 2019.

Adaro Metcoal Companies menjalankan kegiatan eksplorasi terbatas di Maruwai pada tahun 2018 untuk mengumpulkan data yang lebih terperinci mengenai lapisan batubara untuk mendukung perencanaan tambang. Adaro Metcoal Companies juga mengeluarkan belanja modal sebesar AS\$109 juta pada tahun 2018 terutama untuk mengembangkan tambang Lampunut yang meliputi konstruksi jalan angkutan, fasilitas penanganan dan pemrosesan batubara, serta infrastruktur pendukung lainnya.

Untuk mempersiapkan operasi komersial Lampunut, Adaro Metcoal Companies telah mulai memperkenalkan produk batubara kokas keras Lampunut dan melakukan uji laboratorium untuk sampel batubara dari Lampunut demi mendapatkan pemahaman yang lebih baik akan kualitas dan karakteristiknya bagi calon pelanggan.



Kualitas premium batubara Adaro Metcoal Companies, dengan kandungan abu dan fosfor yang sangat rendah, bermanfaat bagi pelanggan ketika dicampur dengan produk batubara kokas lainnya dan dapat menciptakan harga yang pantas di pasar global.

Pada tahun 2019, Adaro Metcoal Companies akan melaksanakan kegiatan eksplorasi di konsesi lainnya untuk mengevaluasi dan memprioritaskan rencana pengembangan, operasi dan produksi di tambang Haju di Lahai dan mempersiapkan kegiatan operasi dan produksi di Lampunut. Grup Adaro terus berkolaborasi dengan masyarakat setempat dan para pemangku kepentingan lainnya untuk memadukan program-program lingkungan dan masyarakat ke dengan rencana pengembangan dalam seluruh PKP2B.

#### b. Adaro Service



PT Adaro Jasabara Indonesia (AJI) adalah sebuah perusahaan di bawah pilar Adaro Services yang menawarkan berbagai layanan kepada anak-anak perusahaan AE, termasuk bertindak sebagai “*owner’s engineers*” dan memberikan jasa surveilans konstruksi, perencanaan strategis untuk tambang, eksplorasi dan pengeboran geoteknis, dan pengelolaan air tambang. Selain itu, AJI juga menawarkan jasa manajemen kepada kontraktor pihak ketiga untuk memastikan kepatuhan terhadap standar keselamatan Grup Adaro.

Pada tahun 2018, PT Adaro Jasabara Indonesi mengerjakan 154 proyek, yang terbesar adalah jasa surveilans engineering untuk PT Maruwai Coal di proyek tambang Lampunut. Proyek penting lainnya adalah fasilitas peremukan untuk PT Adaro Energy Tbk, pengeboran di tambang PT Adaro Energy Tbk dan Balangan Coal Companies,

studi strategis untuk berbagai perusahaan pertambangan Adaro Energy, rancangan dan evaluasi jalan, serta eksplorasi dan evaluasi geoteknis batubara.

Per tanggal 31 Desember 2018, PT Adaro Jasabara Indonesi mempekerjakan 64 karyawan, yang mayoritas dikategorikan sebagai engineer dan profesional. Pengalaman dan etos kerja mereka menentukan kemampuan PT Adaro Jasabara Indonesi untuk melaksanakan dan menyelesaikan beberapa proyek sekaligus.

### c. Adaro Power



Adaro Power didirikan pada tahun 2010 sebagai unit usaha strategis untuk partisipasi aktif perusahaan dalam pengembangan pembangkit listrik di Indonesia. Ekspansi Adaro ke sektor ketenagalistrikan akan mendayagunakan keunggulan kompetitifnya dalam mengamankan suplai batubara serta menjamin kepastian pasar batubaranya, meningkatkan posisi di pasar domestik, menjamin pendapatan yang stabil dan pengembalian investasi yang baik, meningkatkan daya tawar terhadap produsen boiler dan meminimalkan dampak bisnis batubara yang fluktuatif dan mengikuti siklus.

Pemerintah Indonesia baru-baru saja telah meluncurkan program elektrifikasi 35GW. Diresmikan Presiden Joko Widodo pada bulan April 2015, program yang ambisius ini ditargetkan untuk direalisasikan pada tahun 2019. Dari 35 GW yang direncanakan, pembangkit listrik berbahan bakar batubara mendapatkan porsi terbesar sebanyak 20GW, diikuti gas dan energi terbarukan. Pembangunan pembangkit listrik batubara sebesar 20GW ini diharapkan dapat meningkatkan permintaan batubara sebanyak 80 juta ton per tahun.

#### d. Adaro Logistic

Salah satu tantangan utama yang dihadapi Adaro pada saat awal beroperasi adalah transportasi dan logistik. Adaro Indonesia memiliki salah satu tambang batubara di Indonesia yang terletak jauh ke dalam wilayah daratan. Tambang ini berjarak 240 km dari lokasi transshipment di Taboneo, dan 80 km dari pelabuhan tongkang di Terminal Khusus Batubara Kelanis.

PT Adaro Logistics (AL) ditugaskan untuk berkoordinasi dan mengelola kegiatan logistik pada rantai pasokan Adaro. PT Adaro Logistics mengintegrasikan beberapa unit bisnis logistik Adaro untuk meningkatkan nilainya sebagai penyedia jasa logistik pelabuhan ke pelabuhan bagi Adaro.

PT Adaro Logistics memberikan kontribusi yang signifikan terhadap rantai pasokan batubara Adaro yang terintegrasi, dimulai dari pemuatan batubara ke tongkang di Terminal Khusus Batubara Kelanis sampai mengangkut dan mengirimkan batubara di pusat atau pelabuhan bongkar.

Melalui rencana yang bersinergi, PT Adaro Logistics memperkuat proses bisnis dari pengangkutan tongkang dan transshipment, sampai operasi pemrosesan batubara di darat dan terminal pemuatan kapal, sampai manajemen pelabuhan untuk aktivitas bongkar muat dan transshipment di pelabuhan Taboneo, dan yang terakhir, sampai pengelolaan kapasitas alur sungai Barito dengan mengeruk alur sungai secara berkala. Bersama dengan fungsi bisnis Adaro lainnya, PT Adaro Logistics melakukan optimalisasi dan efisiensi dalam operasinya.

Visi PT Adaro Logistics adalah menjadi perusahaan logistik Indonesia yang andal dan efisien, dengan pengelolaan yang terbaik. AL bertujuan untuk memastikan penerapan standar kesehatan dan keselamatan yang tinggi dengan praktik lingkungan

yang terbaik untuk meningkatkan bisnis sehingga nantinya akan bermanfaat bagi pemangku kepentingan dan masyarakat.

Sebagai penyedia logistik yang berfokus pada batubara, prospek PT Adaro Logistics dipengaruhi oleh prospek batubara. Adaro meyakini bahwa landasan bisnis batubara dalam jangka panjang tetap solid, namun Adaro tetap ingin meningkatkan aktivitas non pertambangan batubara misalnya logistik, jasa pertambangan dan ketenagalistrikan.

Terpisah dari industri batubara, prospek bisnis logistik di Indonesia cukup meyakinkan. Pemerintah telah mencanangkan sektor kelautan sebagai salah satu prioritas dan berencana untuk mendirikan pelabuhan dan alur perairan baru untuk menghubungkan pulau-pulau nusantara.

Karena hal ini, PT Adaro Logistics berencana untuk meningkatkan diversifikasi strategisnya ke material curah non batubara serta material lainnya yang terkait dengan industri minyak dan gas. PT Adaro Logistics akan mengambil langkah strategis tersebut untuk mengurangi ketergantungan terhadap industri batubara dan membuka peluang baru bagi pertumbuhan masa depan.

Lebih lanjut, akan dibutuhkan tambahan layanan tongkang dan kapal untuk mengangkut batubara ke pembangkit-pembangkit listrik domestik dalam lima tahun ke depan, karena pemerintah berencana untuk meningkatkan kapasitas pembangkit listrik bertenaga batubara Indonesia sebesar 20GW.

#### e. *Adaro Land*

Adaro Land adalah bagian dari pilar pendukung Adaro Energy yang didirikan untuk menjadi perusahaan strategis aset pertanahan dan infrastruktur yang berkontribusi terhadap pertumbuhan dan kelangsungan operasi bisnis-bisnis Grup

Adaro. Tugas Adaro Land meliputi pengelolaan aset pertanahan, properti dan aset lainnya, pengembangan dan konstruksi infrastruktur pendukung, rehabilitasi dan reklamasi lahan, dan pengelolaan hutan.

Konsumen utama Adaro Land adalah perusahaan lainnya dalam Grup Adaro Group, yang sebagian besar merupakan perusahaan batubara atau perusahaan yang terkait dengan pertambangan batubara. Sentimen positif terhadap batubara pada tahun 2018 mendorong perusahaan-perusahaan ini untuk mengeksekusi bisnis dan investasi mereka dan dengan demikian juga membawa dampak positif terhadap Adaro Land. Adaro Mining, Adaro Power dan Adaro Logistics merupakan pilar-pilar yang menggunakan keahlian Adaro Land dalam tahun ini.

Dengan tujuan untuk memperkuat bisnis inti dan meningkatkan pencapaian dan kelanjutan bisnis di jangka waktu menengah dan panjang, pada tahun 2018 Adaro Land berekspansi untuk meliputi enam segmen dari hanya tiga segmen pada akhir tahun 2017. Keenam segmen bisnis ini adalah:

- 1) **Jasa pengelolaan lahan.** Adaro Land menyediakan “solusi lahan yang lengkap” untuk layanan di sektor pengelolaan lahan yang di antaranya terdiri dari akuisisi lahan, dokumentasi pertanahan terpadu, dan konsultasi pengelolaan lahan dalam bentuk dukungan litigasi lahan, survei lahan dan lain-lain.
- 2) **Pengelolaan aset pertanahan dan property.** Selain memberikan layanan penyewaan aset, renovasi infrastruktur, dan pengelolaan aset, setelah ekspansi bisnisnya, segmen ini sekarang menawarkan layanan pengelolaan fasilitas.
- 3) **Pengembangan infrastruktur.** Segmen ini membangun infrastruktur pendukung atau pelengkap dalam rangka mendukung aktivitas operasi Grup

Adaro, misalnya asrama dan perumahan karyawan, dan infrastruktur pendukung lainnya. Segmen ini sekarang menawarkan layanan konsultasi untuk pengembangan dan konstruksi infrastruktur untuk manajemen proyek.

- 4) **Pengelolaan agribisnis.** Segmen ini ditugaskan menangani keamanan lahan dan operasi agribisnis Grup Adaro. Pada tahun 2018 segmen ini membuat penilaian jangka panjang terhadap operasi keamanan lahan di perusahaan-perusahaan di bawah pilar Adaro Mining, dan mulai memproduksi dan memasarkan kotoran hewan sebagai perpanjangan rantai pasokan peternakan sapi. Aktivitas ini juga secara langsung mendukung aktivitas reklamasi lahan yang dilakukan oleh pilar Adaro Mining.
- 5) **Pengelolaan aset pertanahan untuk perkebunan.** Segmen ini menangani pengelolaan perkebunan kelapa sawit dan pabrik minyak kelapa sawit yang dimiliki Grup Adaro.
- 6) **Reklamasi lahan, rehabilitasi, dan kehutanan.** Segmen ini menyediakan layanan manajemen, pengawasan dan evaluasi proyek untuk penanaman kembali dan rehabilitasi lahan untuk memenuhi kewajiban perusahaan-perusahaan pertambangan batubara di bawah pilar Adaro Mining. Pada tahun 2018, segmen bisnis ini mengakuisisi dua anak perusahaan yang memiliki izin pengelolaan hutan untuk restorasi ekosistem dan pengelolaan hutan untuk penyerapan karbon.

f. *Adaro Water*

Akses air bersih dan fasilitas sanitasi untuk masyarakat di Indonesia, terutama yang tinggal di perkotaan, masih belum merata. Sebagai bagian dari pembangunan besar-besaran dalam bidang sarana publik, pemerintah beraspirasi untuk membuat air

bersih terjangkau oleh sebanyak-banyaknya anggota masyarakat dan dalam waktu yang sesingkat-singkatnya sehingga pihak swasta ditawarkan peluang untuk berpartisipasi dalam proyek pembangunan dan pengoperasian sarana pengolahan air dan memasok air bersih kepada PDAM, karena cara ini akan mempercepat peningkatan akses air bersih di Indonesia.

Dengan pengalaman bertahun-tahun mengolah air tambang menjadi air bersih dan mendistribusikannya ke masyarakat sekitar wilayah operasi di Kalimantan Selatan, Grup Adaro memutuskan untuk memanfaatkan pengalaman ini dengan memperluas bisnis ke sektor pengolahan air di Indonesia. Maka dari itu, pada tahun 2017, Adaro Tirta Mandiri (ATM) dan anak-anak perusahaannya yakni PT Drupadi Tirta Gresik (DTG) dan PT Drupadi Tirta Intan (DTI) membentuk pilar Adaro Water, yang mendiversifikasi bisnis grup ke bidang pengolahan air bersih, pengolahan air limbah, pengelolaan jaringan distribusi, dan jasa solusi air.

Dalam perjalanannya, Adaro Water juga diharapkan untuk menjadi salah satu pilar yang memberikan kontribusi penting terhadap upaya pemerintah untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dengan meningkatkan ketersediaan air bersih. Dengan kata lain, Grup Adaro meyakini bahwa segmen bisnis ini bukan hanya akan menghasilkan laba, melainkan juga menjadi manifestasi inisiatif sosialnya bagi negara. DTG dan DTI yang merupakan anak perusahaan ATM masing-masing telah memasok air bersih ke PDAM Gresik di Jawa Timur dan PDAM Intan Banjar di Kalimantan Selatan. Pada tahun 2018, volume pasokan air DTG ke PDAM Gresik naik 11,08% y-o-y menjadi 9,7 juta m<sup>3</sup> sementara volume pasokan DTI ke PDAM Intan Banjar naik 2,26% dari 8,45 juta m<sup>3</sup> pada tahun 2017 menjadi 8,6 juta m<sup>3</sup> pada tahun 2018.



Pada tahun 2018, sebagai bagian program ekspansinya, ATM mengkaji dan kemudian mengakuisisi proyek-proyek pasokan air untuk ditambahkan ke dalam operasinya. ATM memilih proyek untuk dikerjakannya dengan beberapa kriteria, misalnya dengan memastikan adanya:

- 1) Dukungan pemerintah daerah dalam bentuk rencana, kebijakan, dan regulasi daerah dan lain sebagainya;
- 2) Permintaan PDAM setempat untuk meningkatkan area cakupan air bersih dan pengelolaan distribusi di area tersebut; dan
- 3) Potensi untuk mengelola bisnis pasokan air dengan cara yang membuat bisnis menguntungkan dan berkelanjutan, yang berarti tersedianya sumber air dalam jumlah yang memadai di sepanjang periode kontrak.

Untuk mencapai hal tersebut, pada tahun 2018 ATM meningkatkan operasi di sektor pengolahan air dengan mengakuisisi 90% saham PT Inogreen Tirta Mentaya, yang telah diubah namanya menjadi PT Adaro Tirta Mentaya. PT Adaro Tirta Mentaya memiliki perjanjian untuk merehabilitasi, membangun, mengoperasikan dan mentransfer (RBOT) dengan masa kontrak 20 tahun dengan PDAM Kotawaringin Timur di Kalimantan Tengah. Termasuk dalam perjanjian ini adalah proyek peningkatan kapasitas dari 90 liter per detik menjadi 320 liter per detik yang akan dirampungkan pada tahun 2019.

Selain mengakuisisi PT Adaro Tirta Mentaya, pada tahun 2018, ATM juga berpartisipasi dalam berbagai tender untuk membangun dan mengoperasikan fasilitas pengolahan air. Di sebagian besar tender yang diikutinya, ATM bekerja sama dengan BUMN-BUMN terkemuka yang berpengalaman di sektor ini. Sama halnya dengan pilar non pertambangan batubara AE lainnya, ATM akan semakin berfokus pada bisnis

yang akan menambah nilai bagi Grup Adaro. Untuk mendukung operasinya, ATM telah menargetkan untuk mencapai total kapasitas 4.000 liter per detik di jangka menengah, sehingga akan terus melakukan pendekatan proaktif untuk mendiskusikan peluang proyek dengan PDAM dan meyakinkannya untuk menambahkan proyek yang berprospek meningkatkan pemerataan akses air bersih bagi masyarakat ke dalam rencana perusahaan.

g. *Adaro Capital*



Adaro telah bertransformasi menjadi rantai pasokan batubara yang terintegrasi secara lengkap dari pertambangan batubara sampai ketenagalistrikan. Operasinya telah tumbuh secara vertikal menjadi jauh lebih besar serta secara horizontal dengan meliputi berbagai industri, yang terkait secara langsung maupun tidak langsung dengan bisnis intinya. Bersama transformasi ini juga datang peluang untuk terus meningkatkan operasi di dalam maupun luar negeri serta kebutuhan untuk mengoptimalkan keuangan grup melalui investasi instrumen keuangan di pasar internasional.

Pada tahun 2017, Adaro Energy menambahkan pilar bisnis *Adaro Capital* untuk mengambil peran ini. Sektor ini disiapkan untuk memanfaatkan sumber daya keuangan dan jaringannya yang luas untuk menangkap peluang investasi internasional yang menguntungkan dan akan memberikan hasil yang signifikan bagi pemegang saham. Melalui anak perusahaannya, *Adaro Capital* telah membuka jalan untuk menjelma menjadi pusat laba grup dengan melakukan beberapa transaksi bisnis dan sedang meningkatkan perannya dalam Grup Adaro dengan selalu mencari peluang yang menguntungkan di luar Indonesia, di sektor riil maupun sektor keuangan.

Dalam melakukan hal tersebut, pilar ini didukung oleh beberapa anak perusahaan yang berbasis di luar negeri, misalnya Arindo Holdings (Mauritius) Ltd.,

Adaro Capital Ltd. dan Coaltrade Services International Pte. Ltd., suatu perusahaan jasa yang menangani perdagangan batubara internasional Grup Adaro di bawah pilar Adaro Services dan mengamati tren global dan regional industri batubara untuk menangkap prospek bisnis internasional yang menarik.

Adaro Capital Limited (ACL) merupakan perusahaan pilar Adaro Capital yang didirikan untuk menjadi pusat treasury Grup Adaro untuk investasi instrument keuangan di luar Indonesia demi menghasilkan nilai maksimum bagi pemegang saham. Namun, dalam perkembangannya Adaro Capital Limited menemukan peluang transaksi yang sangat istimewa, yang menyebabkan terjadinya akuisisi tahun 2018 terhadap kepemilikan Rio Tinto atas Kestrel coal mine (Kestrel) yang meliputi porsi 80%, dalam suatu usaha patungan dengan EMR Capital, private equity manager spesialis pertambangan.

#### h. Adaro Foundation



Bagian terakhir dari delapan pilar Grup Adaro adalah Adaro Foundation, melalui Yayasan Adaro Bangun Negeri (YABN), sebuah organisasi nirlaba yang dibentuk pada April 2009, untuk menjalankan program-program pengembangan masyarakat agar tercipta komunitas yang mandiri saat dan setelah kegiatan operasional Grup Adaro. Melalui YABN, Grup Adaro berharap untuk menjadi contoh perusahaan yang memperlakukan CSR bukan sebagai kewajiban melainkan sebagai kesempatan untuk menjalin hubungan dengan penduduk sekitar dan membuat perubahan untuk tercapainya standar hidup yang lebih baik. Hal ini merupakan dasar bagi Grup Adaro untuk berkontribusi melebihi persyaratan pemerintah dengan menargetkan dampak jangka-panjang dalam lima bidang utama: kemerdekaan ekonomi, peningkatan

pendidikan, peningkatan kesehatan, promosi sosial-budaya dan konservasi lingkungan hidup.

Adaro Foundation selalu mendedikasikan upaya dan bantuan keuangan yang besar untuk meningkatkan kehidupan masyarakat di sekitar wilayah operasi anak-anak perusahaannya. Seiring transformasinya dari perusahaan dengan satu tambang batubara menjadi grup perusahaan terkemuka dengan operasi yang luas di beberapa provinsi penghasil batubara di Indonesia, AE terus menyempurnakan maupun mereplikasi program-program *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang baik untuk menghasilkan dampak yang besar bagi masyarakat. Pada tahun 2018, AE mengeluarkan AS \$3,8 juta melalui anak-anak perusahaannya untuk aktivitas CSR, atau naik AS\$1,5 juta dari tahun sebelumnya untuk mendanai lebih banyak aktivitas dan memperluas jangkauan inisiatif-inisiatif yang dilakukan untuk pemberdayaan masyarakat.

### 3. Visi Misi dan Tujuan Perusahaan

Visi PT Adaro Energy adalah menjadi grup perusahaan tambang dan energi Indonesia yang terkemuka. Untuk merealisasikan visi tersebut, PT Adaro Energy mempunyai misi sebagai berikut :

- a. Memuaskan kebutuhan pelanggan
- b. Mengembangkan karyawan
- c. Menjalin kemitraan dengan pemasok
- d. Mendukung pembangunan masyarakat dan negara
- e. Mengutamakan keselamatan dan kelestarian lingkungan
- f. Memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

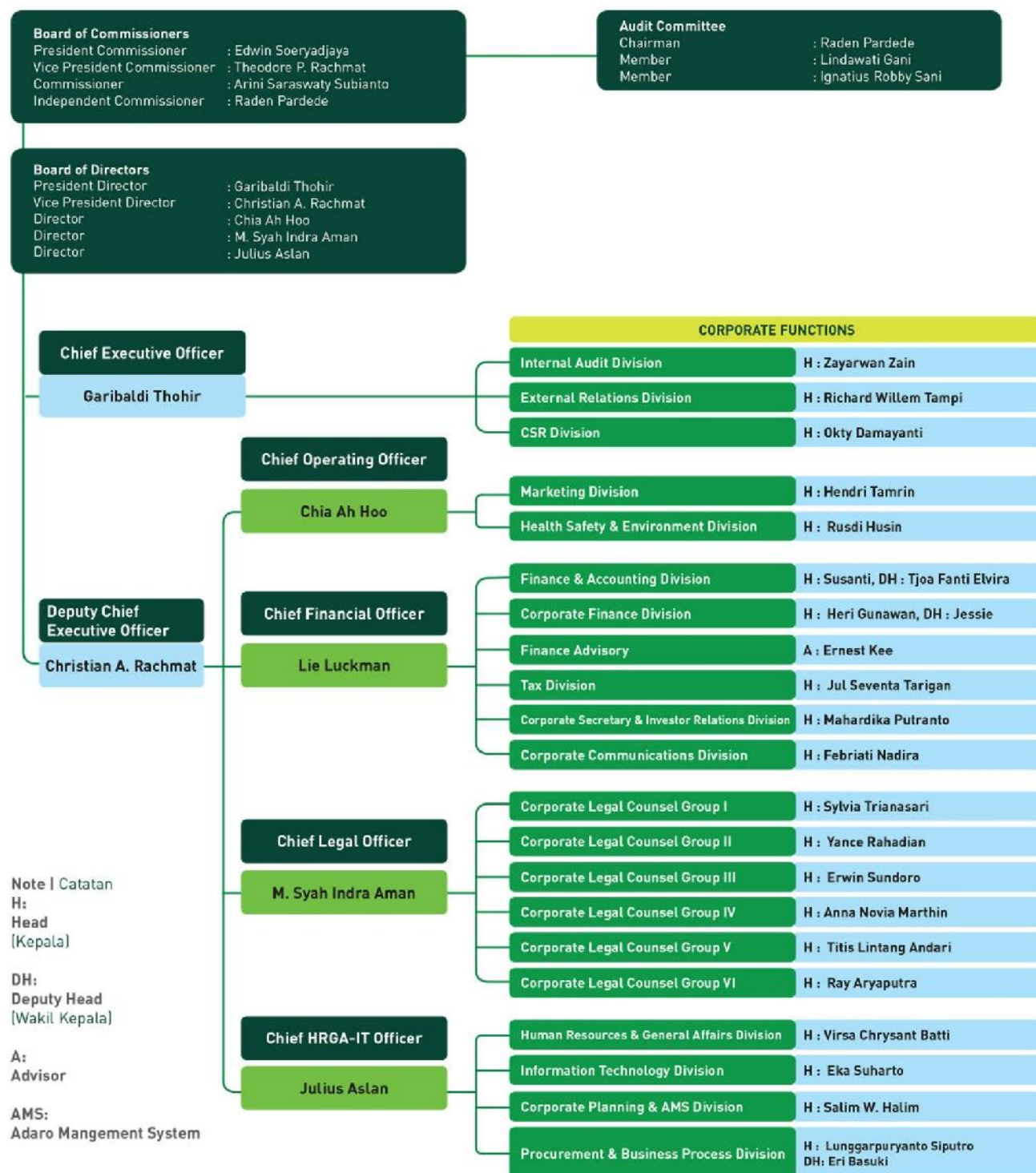
Adapun tujuan PT Adaro Energy adalah menjadi grup perusahaan tambang dan energy Indonesia yang termuka dalam bidang pertambangan batubara, jasa pertambangan, ketenagalistrikan, logistik, lahan, dan air. Selain itu, tujuan PT Adaro Energy adalah meningkatkan strategi bisnis, keunggulan operasional, kehati-hatian dalam keuangan, kepatuhan hukum, dan hubungan kemasyarakatan.

#### **4. Struktur Organisasi**

Struktur organisasi merupakan salah satu unsur terpenting dalam suatu organisasi atau perusahaan. Fungsi struktur organisasi diantaranya adalah untuk pembagian wewenang, menyusun pembagian kerja dan merupakan suatu sistem komunikasi. Dengan demikian kegiatan yang beraneka ragam dalam suatu perusahaan disusun secara teratur sehingga tujuan usaha yang telah ditetapkan sebelumnya dapat tercapai dengan baik. Berikut struktur organisasi PT Adaro Energy.



**Gambar 4.1**  
**Struktur Organisasi PT Adaro Energy Tbk**



## **B. Karakteristik Objek Penelitian**

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Perwakilan Kota Makassar, PT Adaro Energy Tbk merupakan salah satu emiten yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), artinya emiten tersebut memenuhi kriteria syariah untuk diperdagangkan di pasar modal, khususnya pasar modal syariah. Disamping itu, Adaro Energy juga termasuk dalam beberapa indeks dengan performa terbaik, antara lain :

### **1. Jakarta Islamic Index (JII)**

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dalam indeks ini, PT Adaro Energy Tbk menempati posisi pertama.

### **2. LQ45**

Indeks LQ45 adalah indeks yang mengukur performa harga dari 45 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk berada pada posisi pertama.

### **3. IDX30**

IDX30 adalah indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk menempati urutan pertama.



#### 4. Kompas100

Indeks Kompas100 adalah indeks yang mengukur performa harga dari 100 saham-saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks Kompas100 diluncurkan berkerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk berada pada urutan ke-4.

#### 5. Bisnis-27

Indeks Bisnis-27 adalah indeks yang mengukur performa harga dari 27 saham-saham yang dipilih oleh Komite Indeks Bisnis Indonesia. Indeks BISNIS-27 diluncurkan berkerja sama dengan perusahaan media PT Jurnalindo Aksara Grafika (penerbit surat kabar harian Bisnis Indonesia). Pada indeks ini, PT Adaro Energy menempati urutan ke-2.

#### 6. MNC36

Indeks MNC36 adalah Indeks yang terdiri dari 36 saham yang memiliki kinerja positif yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, dan fundamental serta rasio keuangan. Indeks MNC36 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Media Nusantara Citra (MNC) Group. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk berada pada urutan pertama.

#### 7. IDX SMC Composite

IDX SMC Composite adalah indeks indeks yang mengukur performa harga dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk Berada pada urutan ke-8.

#### 8. IDX SMC Liquid

IDX SMC Liquid adalah indeks yang mengukur performa harga dari saham-saham dengan likuiditas tinggi yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah.

Konstituen Indeks IDX SMC Liquid diambil dari konstituen Indeks IDX SMC Composite. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk menempati urutan ke-4.

#### 9. IDX High Dividend 20

Indeks High Dividend 20 adalah indeks harga atas 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk menempati urutan pertama.

#### 10. IDX Value 30

Indeks IDX Value 30 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki valuasi harga yang rendah dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Pada indeks ini, PT Adaro Energy Tbk menempati urutan ke-2.

### **C. Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia**

Seiring dengan meningkatnya jumlah investor muslim pada sektor pasar modal, khususnya pasar modal syariah maka penting bagi pemangku kepentingan pasar modal syariah untuk membuat aturan yang mengatur jaminan kesyariahan produk pasar modal. Rahman, Yahya, dan Nasir dalam penelitiannya menyebutkan bahwa ulama kontemporer telah menyediakan aturan umum bagi investor Islam untuk mengevaluasi atau menyaring apakah sebuah perusahaan halal atau haram untuk investasi.<sup>76</sup>

Secara umum, ada dua tahap *screening* yang digunakan pada bursa efek Indonesia yaitu metode *screening* kualitatif dan metode *screening* kuantitatif. Metode *screening* kualitatif. Berdasarkan peraturan OJK No. 35 Tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, bahwa efek berupa saham termasuk hak memesan

---

<sup>76</sup>Azhar Abdul Rahman dkk, *Islamic Norms for Stock Screening, A Comparison Between the Kuala Lumpur Stock Exchange Islamic Index and the Dow Jones Islamic Market Index: International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3 No. 3 (2010): h. 232.

efek terlebih dahulu syariah dan waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut :<sup>77</sup>

1. Tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang meliputi:
  - a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
  - b) Jasa keuangan ribawi. Berdasarkan penjelasan atas peraturan OJK No. 35 tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, yang dimaksud dengan jasa keuangan ribawi antara lain bank konvensional (berbasis bunga) dan perusahaan pembiayaan konvensional (berbasis bunga).
  - c) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan / atau judi (maisir). Berdasarkan penjelasan atas peraturan OJK No. 35 tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, yang dimaksud dengan jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan / atau judi (maisir) diantaranya adalah asuransi konvensional.
  - d) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan / atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya, barang dan jasa yang haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat dan barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia.

---

<sup>77</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 Tahun 2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*, bab II, pasal 2.

- e) Melakukan kegiatan lain yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketentuan dari dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia. Berdasarkan penjelasan atas peraturan OJK No. 35 tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, yang dimaksud dengan ketetapan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia dapat berupa fatwa, opini, atau keputusan lain yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia.

2. Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Berdasarkan penjelasan atas peraturan OJK No. 35 tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, contoh transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal antara lain

- a) Transaksi dengan penawaran dan / atau permintaan palsu
- b) Perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan / atau jasa,
- c) Penjualan atas barang yang belum dimiliki, pembelian atau penjualan atas efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari emiten atau perusahaan publik
- d) Transaksi marjin atas efek syariah yang mengandung unsur bunga (riba)
- e) Perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihtikar*)
- f) Melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*), dan
- g) Transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi, (*gharar*), penipuan (*tadlis*), termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).

Metode *screening* kuantitatif yang digunakan ada dua, yaitu emiten tersebut harus memenuhi rasio keuangan sebagai berikut :

1. Total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45 %. Hal ini berarti jumlah utang yang mengandung unsur bunga yang dimiliki emiten tidak boleh melebihi 45 % dari total aset perusahaan emiten.
2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10 %. Hal ini berarti jumlah pendapatan tidak halal lainnya pada perusahaan tidak boleh melebihi 10 % dari jumlah pendapatan usaha. Berdasarkan penjelasan atas peraturan OJK No. 35 tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, contoh pendapatan tidak halal lainnya antara lain pendapatan yang berasal dari, penjualan makanan yang mengandung babi, penjualan minuman beralkohol, dan penjualan rokok.

#### **D. Hasil Screening Saham Syariah pada PT Adaro Energy Tbk**

Sebagaimana telah dipaparkan pada uraian sebelumnya tentang ruang lingkup kegiatan usaha PT Adaro Energy Tbk, antara lain pertambangan, jasa pertambangan, ketenagalistrikan, logistik, pengembangan dan pengelolaan lahan, pengolahan air bersih, investasi, dan yayasan pendidikan. Berdasarkan hal tersebut, dapat diketahui bahwa kegiatan bisnis yang dilakukan oleh PT Adaro Energy Tbk tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Tidak mengandung perjudian dan permainan yang tergolong judi, tidak mengelola jasa keuangan ribawi, tidak melakukan jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan / atau judi (*maisir*), tidak memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan / atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya, barang dan jasa yang haram bukan karena zatnya yang

ditetapkan oleh dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat dan barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia. Serta tidak melakukan kegiatan lain yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketentuan dari dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia.

Setelah dilakukan *screening* terhadap sektor bisnis, apabila emiten memenuhi semua persyaratan, maka *screening* dilanjutkan pada tahap *screening* kuantitatif. Berdasarkan peraturan OJK No. 35 Tahun 2017, ada dua rasio keuangan yang digunakan, *pertama* yaitu total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45 %. Berdasarkan rasio keuangan tersebut, dapat diketahui bahwa yang digunakan untuk menghitung rasio tersebut adalah jumlah utang berbasis bunga dan jumlah aset. Utang merupakan bagian dari liabilitas perusahaan, artinya utang adalah salah satu kewajiban perusahaan yang timbul pada masa kini yang muncul karena peristiwa masa lalu.<sup>78</sup> Untuk mengetahui jumlah utang berbasis bunga yang dimiliki oleh PT Adaro Energy Tbk, peneliti menggunakan laporan posisi keuangan. Laporan posisi keuangan atau biasa disebut neraca adalah laporan keuangan yang melaporkan aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan bisnis pada periode tertentu. Neraca merupakan laporan keuangan yang memberikan informasi tentang sifat dan jumlah investasi dalam sumber daya perusahaan, dan ekuitas atas sumber daya neto.<sup>79</sup> Berikut laporan posisi keuangan PT Adaro Energy Tbk.

---

<sup>78</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting* (Jakarta: Salemba Empat, 2017), h. 827.

<sup>79</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 239.

### Gambar 4.1 Neraca PT Adaro Energy Tbk

#### PT ADARO ENERGY Tbk DAN ENTITAS ANAKNYA/AND ITS SUBSIDIARIES

##### Lampiran 1/1 Schedule

#### LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN INTERIM PADA TANGGAL 31 MARET 2019 DAN 31 DESEMBER 2018

(Dinyatakan dalam ribuan Dolar AS,  
kecuali nilai nominal dan data saham)

#### INTERIM CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION AS AT 31 MARCH 2019 AND 31 DECEMBER 2018

(Expressed in thousands of US Dollars,  
except for par value and share data)

	Catatan/ Notes	31 Maret/ March 2019	31 Desember/ December 2018	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	4	813,371	927,896	Cash and cash equivalents
Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya - bagian lancar	5	32	32	Restricted time deposits - current portion
Aset keuangan tersedia untuk dijual - bagian lancar	6	95,703	89,147	Available-for-sale financial assets - current portion
Piutang usaha	7	369,255	370,894	Trade receivables
Persediaan	9	128,427	112,005	Inventories
Pajak dibayar dimuka - bagian lancar	33a	43,535	72,295	Prepaid taxes - current portion
Pajak yang bisa dipulihkan kembali	33b	8,030	8,804	Recoverable taxes
Piutang lain-lain		3,105	6,036	Other receivables
Uang muka dan biaya dibayar dimuka - bagian lancar	8	12,517	12,488	Advances and prepayments - current portion
Aset lancar lain-lain		409	697	Other current assets
<b>Total aset lancar</b>		<b>1,474,384</b>	<b>1,600,294</b>	<b>Total current assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya - bagian tidak lancar	5	24,305	15,637	Restricted time deposits - non-current portion
Aset keuangan tersedia untuk dijual - bagian tidak lancar	6	22,049	14,897	Available-for-sale financial assets - non-current portion
Investasi pada ventura bersama	11	627,871	576,888	Investments in joint ventures
Uang muka dan biaya dibayar dimuka - bagian tidak lancar	8	53,960	56,521	Advances and prepayments - non-current portion
Pajak dibayar dimuka - bagian tidak lancar	33a	32,564	33,515	Prepaid taxes - non-current portion
Properti pertambangan	12	2,281,487	2,296,723	Mining properties
Aset tetap	10	1,649,036	1,609,701	Fixed assets
Goodwill	13	793,610	793,610	Goodwill
Aset pajak tangguhan	33e	32,071	27,336	Deferred tax assets
Aset tidak lancar lain-lain		36,802	35,633	Other non-current assets
<b>Total aset tidak lancar</b>		<b>5,553,755</b>	<b>5,460,461</b>	<b>Total non-current assets</b>
<b>TOTAL ASET</b>		<b>7,028,139</b>	<b>7,060,755</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian interim terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian interim secara keseluruhan.

The accompanying notes to the interim consolidated financial statements form an integral part of these interim consolidated financial statements.



## Gambar 4.2

### Neraca PT Adaro Energy Tbk

#### PT ADARO ENERGY Tbk DAN ENTITAS ANAKNYA/AND ITS SUBSIDIARIES

##### Lampiran 1/2 Schedule

LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN INTERIM PADA TANGGAL 31 MARET 2019 DAN 31 DESEMBER 2018 (Dinyatakan dalam ribuan Dolar AS, kecuali nilai nominal dan data saham)		INTERIM CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION AS AT 31 MARCH 2019 AND 31 DECEMBER 2018 (Expressed in thousands of US Dollars, except for par value and share data)	
	Catatan/ Notes	31 Maret/ March 2019	31 Desember/ December 2018
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>			<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS</b>			<b>LIABILITIES</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>			<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Utang usaha	14	311,110	341,766 <i>Trade payables</i>
Utang dividen	27	2,213	83,773 <i>Dividends payable</i>
Beban yang masih harus dibayar	16	51,660	52,207 <i>Accrued expenses</i>
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek		4,200	3,272 <i>Short-term employee benefits liabilities</i>
Utang pajak	33c	108,073	82,948 <i>Taxes payable</i>
Utang royalti	15	13,846	8,516 <i>Royalties payable</i>
Bagian lancar atas pinjaman jangka panjang:			<i>Current maturity of long-term borrowings:</i>
- Utang sewa pembiayaan	19	42,518	37,404 <i>Finance lease payables -</i>
- Utang bank	20	186,181	182,671 <i>Bank loans -</i>
Instrumen keuangan derivatif - jangka pendek	18	6,082	17,590 <i>Derivative financial instruments - current portion</i>
Utang lain-lain		10,166	6,296 <i>Other liabilities</i>
<b>Total liabilitas jangka pendek</b>		<b>736,049</b>	<b>816,443</b> <b>Total current liabilities</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>			<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Pinjaman dari pihak ketiga	17	13,432	13,432 <i>Loans from a third party</i>
Pinjaman jangka panjang setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam satu tahun:			<i>Long-term borrowings, net of current maturities:</i>
- Utang sewa pembiayaan	19	141,470	125,289 <i>Finance lease payables -</i>
- Utang bank	20	985,567	1,072,527 <i>Bank loans -</i>
Instrumen keuangan derivatif - jangka panjang	18	4,349	2,522 <i>Derivative financial instruments - non-current portion</i>
Liabilitas pajak tangguhan	33c	534,657	539,503 <i>Deferred tax liabilities</i>
Liabilitas imbalan pasca kerja	21	67,302	63,247 <i>Post-employment benefits liabilities</i>
Provisi rehabilitasi, reklamasi dan penutupan tambang	22	126,018	125,100 <i>Provision for mine rehabilitation, reclamation and closure</i>
<b>Total liabilitas jangka panjang</b>		<b>1,872,795</b>	<b>1,941,620</b> <b>Total non-current liabilities</b>
<b>TOTAL LIABILITAS</b>		<b>2,608,844</b>	<b>2,758,063</b> <b>TOTAL LIABILITIES</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian interim terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian interim secara keseluruhan.

The accompanying notes to the interim consolidated financial statements form an integral part of these interim consolidated financial statements.

Laporan keuangan tersebut merupakan laporan keuangan konsolidasi antara PT Adaro Energy Tbk dengan entitas anaknya. Laporan keuangan konsolidasi merupakan laporan keuangan gabungan yang terdiri dari perusahaan pengendali dan perusahaan yang dikendalikan. Dalam istilah akuntansi, perusahaan pengendali disebut entitas induk sedangkan perusahaan yang dikendalikan disebut entitas anak. Laporan keuangan konsolidasi wajib disusun oleh entitas induk atau pengendali tertinggi dalam satu kelompok usaha (grup). Pada setiap akhir periode, entitas anak harus segera menyerahkan laporan keuangannya kepada entitas induk. Kemudian entitas induk mengkonsolidasi laporan tersebut dengan laporan keuangan individunya sehingga terbentuk laporan keuangan konsolidasi.<sup>80</sup> Data yang diperoleh dari laporan keuangan kemudian dianalisis dengan menggunakan catatan atas laporan keuangan, dari catatan tersebut peneliti dapat mengetahui apakah akun-akun yang terkait mengandung unsur bunga atau tidak.

Berdasarkan observasi pada laporan keuangan tersebut, peneliti menemukan ada beberapa jenis utang atau liabilitas, antara lain :

1. Utang usaha
2. Utang dividen
3. Beban yang masih harus dibayar.
4. Liabilitas imbalan kerja jangka pendek
5. Utang Pajak
6. Utang royalti
7. Bagian lancar pinjaman jangka panjang atas Utang bank
8. Bagian lancar pinjaman jangka panjang atas utang sewa pembiayaan

---

<sup>80</sup> Golrida Karyawati, *Akuntansi Keuangan Lanjutan* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2011), h. 30

9. Instrumen keuangan derivatif jangka pendek
10. Utang lain-lain
11. Pinjaman dari pihak ketiga
12. Pinjaman jangka panjang setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam satu tahun atas utang sewa pembiayaan
13. Pinjaman jangka panjang setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam satu tahun atas utang bank
14. Instrumen derivatif keuangan jangka panjang
15. Liabilitas pajak tangguhan
16. Liabilitas imbalan pasca kerja provisi rehabilitasi, reklamasi, dan penutupan tambang

Utang usaha (*accounts payable*) merupakan saldo yang harus dibayarkan kepada orang lain untuk barang, perlengkapan, atau jasa yang dibeli dengan pembayaran kemudian (*open account*). Utang usaha timbul karena jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dengan pembayarannya.<sup>81</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, saldo utang usaha berasal dari pembelian bahan bakar, suku cadang, jasa perbaikan dan pemeliharaan, jasa pengangkutan batubara, dan jasa pertambangan batubara. Berdasarkan rincian utang usaha dapat diketahui bahwa utang usaha PT Adaro Energy Tbk tidak mengandung bunga.

Utang dividen (*cash dividend payable*) adalah jumlah yang harus dibayar perusahaan kepada para pemegang saham sebagai akibat dari otorisasi dewan direksi (atau dalam kasus lain, suara pemegang saham).<sup>82</sup> Karena utang dividen ini akan segera

---

<sup>81</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), h. 252.

<sup>82</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 834.

dilunasi maka termasuk dalam kelompok utang jangka pendek. Utang dividen ini timbul pada saat pengumuman pembagian dividen oleh direksi dan terutang sampai tanggal pembayaran.<sup>83</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, rincian utang dividen pada tanggal 31 Maret 2019 saldo utang dividen adalah US\$ 2.213.000, dari rincian utang dividen tidak terdapat beban bunga. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa utang dividen PT Adaro Energy Tbk tidak mengandung bunga.

Beban yang masih harus dibayar adalah biaya-biaya yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pihak lain demi kepentingan perusahaan. Biaya tersebut sudah merupakan kewajiban perusahaan untuk membayarnya, namun belum dibayarkan oleh perusahaan, sehingga masih merupakan utang atau kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk melunasinya. Dalam literatur lain, akun ini biasa disebut beban akrual (*accrued expense*), yaitu beban yang belum dibayar, itulah sebabnya mengapa beban akrual juga disebut kewajiban akrual (*accrued liabilities*). Biasanya beban akrual terjadi dengan berlalunya waktu, seperti bunga atas wesel bayar.<sup>84</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, jumlah beban yang masih harus dibayar sebesar US\$ 51.660.000 yang terdiri dari pemasok dan kontraktor sebesar US\$ 23.303.000, biaya angkut sebesar US\$ 5.924.000, bunga sebesar US\$ 5.187.000, dan lain-lain sebesar . Oleh karena itu utang ini tergolong ke dalam utang yang mengandung bunga.

Berdasarkan PSAK No. 24, Liabilitas imbalan kerja jangka pendek adalah imbalan kerja (selain dari pesangon) yang diperkirakan akan diselesaikan seluruhnya dalam waktu 12 bulan setelah akhir periode pelaporan saat pekerja memberikan jasa

---

<sup>83</sup> Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting* (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2015), h. 217

<sup>84</sup> Charles T. Horngren dan Walter T. Harrison Jr, *Akuntansi* (Jakarta: Erlangga, 2007), h. 528.

terkait. Imbalan kerja jangka pendek meliputi upah, gaji, dan iuran jaminan sosial. Imbalan kerja jangka pendek sebenarnya diakui sebagai beban ketika pekerja telah memberikan jasanya kepada entitas, dan bagian yang belum dibayarkan diakui sebagai liabilitas. Dalam catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, hal ini tidak terdapat rinciannya, namun berdasarkan jenisnya, maka dapat diketahui bahwa liabilitas imbalan kerja jangka pendek tidak mengandung unsur bunga.

Berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, utang pajak perusahaan sebesar US\$ 108.073 yang berasal dari beberapa jenis pajak yaitu pajak penghasilan badan sebesar US\$ 93.450.000, pajak penghasilan pasal 23 dan 26 sebesar US\$ 4.208.000, PPN sebesar US\$ 1.387.000, dan pajak lain-lain sebesar US\$ 9.028.000 dan berdasarkan catatan atas laporan keuangan tidak terdapat rincian bunga, maka dapat disimpulkan bahwa utang pajak PT Adaro Energy Tbk tidak mengandung bunga.

Berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, utang royalti kepada pemerintah, neto sebesar US\$ 13.846.000. Utang royalti merupakan subyek audit oleh Direktorat Pembinaan Pengusahaan Mineral dan Batubara, KESDM. Adaro Investment telah mengkompensasikan pajak yang dapat dipulihkan kembali terhadap pembayaran royalti. Dalam catatan atas laporan keuangan tidak terdapat rincian bunga sehingga dapat disimpulkan bahwa utang royalti entitas tidak mengandung bunga.

Liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) adalah kewajiban yang pada umumnya diharapkan oleh perusahaan untuk diselesaikan dalam siklus operasi normal atau satu tahun.<sup>85</sup> Dalam hal ini liabilitas yang dimaksud adalah bagian lancar atas pinjaman jangka panjang pada utang bank, ketika hanya bagian dari utang jangka

---

<sup>85</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 252.

panjang yang harus dibayar dalam 12 bulan ke depan, maka perusahaan melaporkan bagian jatuh tempo dari utang jangka panjang sebagai liabilitas jangka pendek.<sup>86</sup> Dalam literatur lain dikatakan bahwa beberapa liabilitas jangka panjang dapat dibayar secara angsuran. Bagian lancar liabilitas jangka panjang (juga disebut jatuh tempo saat ini) adalah jumlah pokok utang dalam waktu satu tahun-kewajiban lancar. Bagian yang tersisa merupakan kewajiban jangka panjang.<sup>87</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, jumlah utang bank jangka pendek sebesar US\$ 186.181.000, yang terdiri dari beberapa perjanjian fasilitas dan perjanjian atas pembelian properti komersial yang dikenakan bunga. Oleh karena itu, utang bank ini digolongkan kedalam utang yang berbasis bunga.

Liabilitas jangka pendek atas utang sewa pembiayaan. Seperti utang bank, utang sewa pembiayaan merupakan bagian lancar dari utang jangka panjang. Utang sewa pembiayaan adalah liabilitas perusahaan kepada perusahaan pembiayaan (*lessor*) yang timbul akibat adanya perjanjian kontraktual dengan perusahaan *lessor* yang memberikan hak kepada perusahaan *lessee* untuk menggunakan properti tertentu yang dimiliki oleh *lessor*, selama periode tertentu dengan membayar sejumlah uang (sewa).<sup>88</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, utang sewa pembiayaan sebesar US\$ 42.518.000, yang terdiri dari beberapa perusahaan pembiayaan yang dikenakan beban bunga. Oleh karena itu, utang sewa pembiayaan digolongkan kedalam utang yang berbasis bunga.

Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, instrumen keuangan derivatif PT Adaro Energy Tbk terdiri dari swap bahan bakar dan swap tingkat suku bunga. Entitas

---

<sup>86</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 831.

<sup>87</sup> Charles T. Horngren dan Walter T. Harrison Jr, *Akuntansi*, h. 528.

<sup>88</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Intermediate* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2018), h. 159.

melakukan perjanjian swap tingkat suku bunga atas sebagian utangnya untuk menerima bunga dengan tingkat suku bunga mengambang dan untuk membayar bunga dengan tingkat suku bunga tetap. Entitas menggunakan perjanjian swap tingkat suku bunga dalam mengelola eksposur resiko bunga dan transaksi ini merupakan transaksi lindung nilai arus kas yang efektif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa instrumen keuangan derivatif PT Adaro Energy Tbk, baik instrumen keuangan derivatif jangka pendek maupun jangka panjang mengandung unsur bunga.

Utang lain-lain adalah utang yang tidak dilaporkan dalam judul-judul yang jelas, misalnya utang obligasi yang akan jatuh tempo tetapi akan dilunasi dari dana pelunasan obligasi, utang jangka panjang kepada pejabat perusahaan atau kepada anak perusahaan dan lain-lain. Berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, rincian utang lain-lain tidak diketahui.

Pada tanggal 22 Oktober 2014, PCS dan SCM, entitas anak melalui kepemilikan tidak langsung Perusahaan, mengadakan Perjanjian Pinjaman dengan Far East Investment Ltd (“FEIL”), pihak ketiga, dimana FEIL akan memberikan fasilitas pinjaman kepada PCS dan SCM masing-masing sebesar US\$8.760.000 dan US\$6.630.000. Pada tanggal 23 Maret 2017, perjanjian ini diubah untuk menambah total fasilitas pinjaman untuk PCS dan SCM masing-masing menjadi sebesar US\$9.065.000. dan US\$ 6.861.000. Pinjaman ini dikenakan suku bunga sebesar *London Interbank Offered Rate* (“LIBOR”) ditambah persentase tertentu dan tidak diikat dengan jaminan. Perjanjian ini akan jatuh tempo pada tanggal 31 Agustus 2020. Perjanjian ini telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir pada tanggal 13 September 2017 untuk mengubah jatuh tempo pembayaran bunga. Kemudian pada tanggal 31 Maret 2019, saldo pinjaman yang dibukukan oleh PCS dan SCM sebesar



US\$ 13.432.000. dengan demikian dapat diketahui bahwa pinjaman dari pihak ketiga PT Adaro Energy Tbk mengandung bunga.

Pinjaman jangka panjang adalah pinjaman atau utang yang pelunasannya akan dilakukan dalam waktu lebih dari satu tahun atau akan dilunasi dari sumber-sumber yang bukan dari kelompok akktiva lancar. Utang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk pembelian tambahan aktiva tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain, atau mungkin juga untuk melunasi utang-utang yang lain.<sup>89</sup> Berdasarkan laporan keuangan, pinjaman jangka panjang setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam satu tahun atas utang sewa pembiayaan dan utang bank masing-masing US\$ 141.470.000 dan US\$ 985.567.000. berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro energy Tbk, pinjaman tersebut dikenakan beban bunga, sehingga pinjaman jangka panjang atas sewa pembiayaan dan utang bank PT Adaro Energy Tbk mengandung unsur bunga.

Berdasarkan laporan keuangan, liabilitas pajak tangguhan PT Adaro Energy Tbk diketahui sebesar US\$ 534.657.000, dilihat dari aspek pajak, liabilitas pajak tangguhan adalah beban pajak atau manfaat pajak yang dapat memberikan pengaruh menambah atau mengurangi beban pajak tahun bersangkutan. Dalam istilah akuntansi, liabilitas pajak tangguhan adalah jumlah pajak penghasilan terutang pada periode masa depan sebagai akibat perbedaan temporer kena pajak.<sup>90</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, tidak terdapat rincian tentang bunga, maka dapat disimpulkan bahwa liabilitas pajak tangguhan PT Adaro Energy Tbk tidak mengandung bunga.

---

<sup>89</sup> Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, h. 363.

<sup>90</sup> PT Jurnal Consulting Indonesia, “Mengenal Definisi Pajak Tangguhan dan Contoh Perhitungannya”, *Aplikasi Pelaporan Pajak Online (ASP) resmi dari Direktorat Jenderal Pajak Indonesia*. <https://klikpajak.id/blog/bayar-pajak/pajak-tangguhan/> (11 Februari 2020).



Menurut PSAK No. 24, Liabilitas imbalan pasca kerja jangka panjang (*other long term employee benefits*) adalah imbalan kerja yang jatuh tempo lebih dari 12 bulan setelah akhir periode pelaporan saat pekerja memberikan jasanya. Misalnya cuti besar/cuti panjang, penghargaan masa kerja, berupa sejumlah uang atau berupa pin/cincin yang terbuat dari emas dan lain-lain.<sup>91</sup>

Provisi adalah liabilitas yang waktu atau jumlahnya belum pasti (sering disebut sebagai liabilitas yang diestimasi). Provisi sangat umum dan dapat dilaporkan sebagai lancar maupun tidak tergantung pada tanggal pembayaran yang diharapkan. Jenis umum dari provisi adalah kewajiban yang berkaitan dengan litigasi, jaminan atau garansi produk, restrukturisasi bisnis, dan kerusakan lingkungan.<sup>92</sup> Provisi PT Adaro Energy Tbk antara lain berupa provisi rehabilitasi, reklamasi, dan penutupan tambang. Provisi rehabilitasi, reklamasi dan penutupan tambang merupakan provisi yang dibuat oleh PT Adaro Energy Tbk untuk memenuhi Peraturan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan No. P.89/MENLHK/SETJEN/KUM.1/11/2016 dan PP No. 78 (Catatan 3 dan 40) untuk rehabilitasi daerah aliran sungai, aktivitas reklamasi dan pascatambang atas usaha penambangan batubara. Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, tidak ditemukan adanya rincian tentang bunga.

Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka peneliti membuat ringkasan sebagai berikut.

---

<sup>91</sup> PT Pointera Aktuarial Strategis, “Karakteristik dari Imbalan Kerja Apa Saja?”, [http://www.psak24.com/eng/knowledge\\_center/faq/30.html](http://www.psak24.com/eng/knowledge_center/faq/30.html) (16 Februari 2020).

<sup>92</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 831.

**Tabel 4.1**  
**Liabilitas PT Adaro Energy**

	Catatan	31-Mar-19	Keterangan
<b>Liabilitas</b>			
<b>Liabilitas Jangka Pendek</b>			
1 Utang Usaha Pihak Ketiga	14	311.110.000	Tidak Ada Unsur Bunga
2 Utang Dividen	27	2.213.000	Tidak Ada Unsur Bunga
3 Beban yang masih harus dibayar	16	51.660.000	Ada Unsur Bunga
4 Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek		4.200.000	Tidak Ada Unsur Bunga
5 Utang Pajak	33e	108.073.000	Tidak Ada Unsur Bunga
6 Utang Royalti	15	13.846.000	Tidak Ada Unsur Bunga
7 Utang Lain-lain		10.166.000	
<b>Liabilitas Jangka Panjang yang Jatuh Tempo dalam 1 Tahun</b>			
1 Bagian lancar atas pinjaman jangka panjang atas Utang Bank	20	186.181.000	Ada Unsur Bunga
2 Bagian lancar atas pinjaman jangka panjang atas Liabilitas Sewa Pembiayaan	19	42.518.000	Ada Unsur Bunga
3 Instrumen Keuangan Derivatif Jangka Pendek	18	6.082.000	Ada Unsur Bunga
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Pendek</b>		<b>736.049.000</b>	
<b>Liabilitas Jangka Panjang</b>			
Pinjaman dari Pihak Ketiga	17	13.432.000	Ada Unsur Bunga
<b>Liabilitas Jangka Panjang Setelah Dikurangi Bagian yang Jatuh Tempo</b>			
1 Liabilitas Jangka Panjang atas Liabilitas Sewa Pembiayaan	19	141.470.000	Ada Unsur Bunga
2 Liabilitas jangka Panjang atas Utang bank	20	985.567.000	Ada Unsur Bunga
Instrumen Keuangan Derivatif Jangka Panjang	18	4.349.000	Ada Unsur Bunga
Liabilitas Pajak Tangguhan	33e	534.657.000	Tidak Ada Unsur Bunga
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	21	67.302.000	Ada Unsur Bunga
Provisi Rehabilitasi, Reklamasi, dan Penutupan Tambang	22	126.018.000	Tidak Ada Unsur Bunga
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Panjang</b>		<b>1.872.795.000</b>	
<b>Jumlah Liabilitas</b>		<b>2.608.844.000</b>	
<b>Jumlah Liabilitas yang Mengandung Bunga</b>		<b>1.498.561.000</b>	Ada Unsur Bunga

Tabel diatas menunjukkan bahwa ada sembilan jenis liabilitas PT Adaro Energy Tbk yang mengandung bunga, yaitu beban yang masih harus dibayar, liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun atas utang bank dan utang sewa pembiayaan, instrumen keuangan derivatif jangka pendek dan jangka panjang, liabilitas pajak tangguhan, liabilitas jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo atas utang bank dan utang sewa pembiayaan, liabilitas imbalan pasca kerja jangka panjang, provisi rehabilitasi, reklamasi, dan penutupan tambang. Dengan demikian dari hasil akumulasi akun-akun liabilitas yang berbasis bunga, dapat diketahui bahwa jumlah liabilitas yang mengandung bunga adalah sebesar US\$ 1.498.561.000. setelah diketahui jumlah liabilitas yang mengandung bunga, kemudian jumlahnya dimasukkan ke dalam rasio keuangan berikut.

$$\frac{\text{Total Utang Berbasis Bunga}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$\frac{1.498.561.000}{7.028.139.000} \times 100\% \\ = 21 \%$$

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, maka dapat diketahui bahwa rasio utang berbasis bunga yang dimiliki PT Adaro Energy Tbk adalah 21% dari total asetnya. Jika dibandingkan dengan standar rasio keuangan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu sebesar 45%, maka dapat disimpulkan bahwa PT Adaro Energy Tbk memenuhi kriteria rasio keuangan yang pertama.

Setelah mengetahui rasio keuangan yang pertama, maka *screening* kuantitatif dilanjutkan pada rasio keuangan yang kedua, sebagaimana kriteria yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), kriteria kedua adalah total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Berdasarkan kriteria tersebut, maka tahap selanjutnya adalah menganalisis laporan laba rugi perusahaan, berikut laporan laba rugi PT Adaro Energy Tbk.

UNIVERSITAS ISLAM MEGANTEN  
ALAUDDIN  
M A K A S S A R

### Gambar 4.3 Laporan Laba Rugi PT Adaro Energy Tbk

#### PT ADARO ENERGY Tbk DAN ENTITAS ANAKNYA/AND ITS SUBSIDIARIES

##### Lampiran 2/1 Schedule

LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN INTERIM UNTUK PERIODE TIGA BULAN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 MARET 2019 DAN 2018 (Dinyatakan dalam ribuan Dolar AS, kecuali laba bersih per saham dasar dan dilusian)		31 Maret/March		INTERIM CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME FOR THE THREE-MONTH PERIODS ENDED 31 MARCH 2019 AND 2018 (Expressed in thousands of US Dollars, except for basic and diluted earnings per share)
		2019	2018	
Pendapatan usaha	29	846,482	763,959	Revenue
Beban pokok pendapatan	30	(581,750)	(537,586)	Cost of revenue
Laba bruto		264,732	226,373	Gross profit
Beban usaha	31	(68,331)	(54,243)	Operating expenses
Pendapatan/(beban) lain-lain, neto	32	2,954	(4,205)	Other income/(expenses), net
Laba usaha		199,355	167,925	Operating income
Biaya keuangan		(19,810)	(15,670)	Finance costs
Penghasilan keuangan		5,749	6,572	Finance income
Bagian atas keuntungan neto ventura bersama	11	32,716	5,708	Share in net profit of joint ventures
		18,655	(3,390)	
Laba sebelum pajak penghasilan		218,010	164,535	Profit before income tax
Beban pajak penghasilan	33d	(86,349)	(76,906)	Income tax expense
Laba periode berjalan		131,661	87,629	Profit for the period
(Kerugian)/penghasilan komprehensif lain periode berjalan: Pos-pos yang akan direklasifikasi ke laba rugi:				Other comprehensive (loss)/income for the period: Items that will be reclassified to profit or loss:
Perubahan nilai wajar aset keuangan tersedia untuk dijual	6	6,484	(7,944)	Changes in fair value of available-for-sale financial assets
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan		412	1,631	Exchange difference due to financial statements translation
Bagian atas (kerugian)/penghasilan komprehensif lain dari entitas ventura bersama	11	(24,711)	27,422	Share of other comprehensive (loss)/income of joint ventures
Perubahan atas nilai wajar lindung nilai arus kas	18	9,748	1,533	Changes in value of cash flow hedges
Pajak penghasilan terkait pos-pos ini	33d	(4,387)	(690)	Income tax relating to these items
		(12,454)	21,952	
Total penghasilan komprehensif periode berjalan, setelah pajak		119,207	109,581	Total comprehensive income for the period, net of tax

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian interim terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian interim secara keseluruhan.

The accompanying notes to the interim consolidated financial statements form an integral part of these interim consolidated financial statements.

**Gambar 4.4**  
**Laporan Laba Rugi PT Adaro Energy Tbk**

**PT ADARO ENERGY Tbk DAN ENTITAS ANAKNYA/AND ITS SUBSIDIARIES**

**Lampiran 2/2 Schedule**

<b>LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN INTERIM UNTUK PERIODE TIGA BULAN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 MARET 2019 DAN 2018</b> (Dinyatakan dalam ribuan Dolar AS, kecuali laba bersih per saham dasar dan dilusian)		<b>INTERIM CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME FOR THE THREE-MONTH PERIODS ENDED 31 MARCH 2019 AND 2018</b> (Expressed in thousands of US Dollars, except for basic and diluted earnings per share)	
<b>Catatan/ Notes</b>	<b>31 Maret/March</b>		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	
<b>Laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>			<b>Profit for the period attributable to:</b>
Pemilik entitas induk	118,799	74,434	Owners of the parent entity
Kepentingan non-pengendali	12,862	13,195	Non-controlling interests
<b>Laba periode berjalan</b>	<b>131,661</b>	<b>87,629</b>	<b>Profit for the period</b>
<b>Total penghasilan komprehensif periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>			<b>Total comprehensive income for the period attributable to:</b>
Pemilik entitas induk	105,070	96,373	Owners of the parent entity
Kepentingan non-pengendali	14,137	13,208	Non-controlling interests
<b>Total penghasilan komprehensif periode berjalan, setelah pajak</b>	<b>119,207</b>	<b>109,581</b>	<b>Total comprehensive income for the period, net of tax</b>
<b>Laba bersih per saham diatribusikan kepada pemilik entitas induk</b>	<b>35</b>		<b>Earnings per share attributable to owners of the parent entity</b>
- Dasar (nilai penuh)	0.00371	0.00233	Basic (full amount) -
- Dilusian (nilai penuh)	0.00346	0.00217	Diluted (full amount) -

Laporan laba rugi (*income statement*) adalah laporan yang menunjukkan pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya dari suatu unit usaha untuk suatu periode tertentu. Selisih antara pendapatan-pendapatan dan biaya merupakan laba yang diperoleh atau rugi yang diderita oleh perusahaan.<sup>93</sup> Dalam literatur lain juga disebutkan bahwa laporan laba rugi adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan pada suatu periode waktu tertentu. Laporan laba rugi menyediakan informasi yang membantu investor dan kreditor memprediksikan jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan. Laporan laba rugi membantu pengguna memprediksikan arus kas masa depan dengan berbagai cara, adapun kegunaannya antara lain untuk mengevaluasi kinerja perusahaan sebelumnya, memberikan dasar untuk memprediksi kinerja masa depan, dan membantu menilai resiko atau ketidakpastian pencapaian arus kas masa depan.<sup>94</sup> Dari laporan laba rugi diatas, peneliti menemukan beberapa jenis pendapatan, antara lain :

1. Pendapatan usaha;
2. Pendapatan lain-lain;
3. Bagian atas keuntungan neto ventura bersama;
4. Perubahan nilai wajar aset keuangan tersedia untuk dijual;
5. Perubahan atas nilai wajar lindung nilai arus kas;

Pendapatan (*revenue*) adalah aliran masuk atau kenaikan lain aktiva suatu badan usaha atau pelunasan utangnya maupun kombinasi keduanya selama satu periode yang berasal dari penyerahan atau pembuatan barang, penyerahan jasa, atau

---

<sup>93</sup> Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, h. 29.

<sup>94</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 181.

dari kegiatan lain yang merupakan kegiatan utama badan usaha.<sup>95</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan PT Adaro Energy Tbk, pendapatan usaha terdiri dari pendapatan usaha atas ekspor penjualan batubara sebesar US\$ 621.298.000, penjualan domestik sebesar US\$ 148.613.000, jasa pertambangan domestik sebesar US\$ 54.520.000, pendapatan usaha lain-lain sebesar US\$ 18.466.000, pendapatan usaha atas penjualan batubara untuk pihak berelasi domestik sebesar US\$ 3.356.000, pendapatan usaha lain-lain untuk pihak berelasi domestik sebesar US\$ 229.000. dengan demikian, total pendapatan usaha PT Adaro Energy Tbk sebesar US\$ 846.482.000. Berdasarkan observasi peneliti, tidak ditemukan rincian tentang bunga. Dengan demikian peneliti menyimpulkan bahwa pendapatan usaha PT Adaro Energy Tbk tidak mengandung bunga.

Pendapatan lain-lain adalah pendapatan yang berasal dari sumber-sumber diluar kegiatan utama perusahaan, tidak termasuk dalam pendapatan operasi, misalnya pendapatan bunga, pendapatan/sewa, pendapatan dividen, dan laba penjualan aktiva tetap.<sup>96</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, pendapatan lain-lain PT Adaro Energy Tbk sebesar US\$ 4.550.000, dikurangi kerugian selisih kurs neto sebesar US\$ 1.596.000, maka jumlah pendapatan lain-lain neto sebesar US\$ 2.954.000, berdasarkan observasi, tidak ditemukan adanya rincian bunga, dengan demikian, peneliti menyimpulkan bahwa pendapatan lain-lain PT Adaro Energy Tbk tidak mengandung bunga.

Menurut PSAK No. 12, ventura bersama adalah perjanjian kontraktual antara dua pihak atau lebih menjalankan aktivitas ekonomi yang tunduk pada pengendalian

---

<sup>95</sup> Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, h. 29.

<sup>96</sup> Jurnal, "Mengenal Lebih Dekat tentang Pendapatan Perusahaan", <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-mengenal-lebih-dekat-tentang-pendapatan-perusahaan/> (16 Februari 2020).



bersama. Adapun pengendalian bersama adalah persetujuan kontraktual untuk berbagi pengendalian atas suatu aktifitas ekonomi, dan ada hanya ketika keputusan keuangan dan operasional strategis terkait dengan aktivitas tersebut mensyaratkan konsensus mutlak dari pihak-pihak yang berbagi pengendalian (venturer).<sup>97</sup> Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, Selama periode tiga bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2019 dan 2018, bagian atas (kerugian)/penghasilan komprehensif lain yang diakui Grup masing-masing sebesar (US\$24.711.000) dan US\$27.422.000, sedangkan bagian atas keuntungan/(kerugian) neto ventura bersama yang diakui Grup masing-masing sebesar AS\$32.716 dan AS\$29.436. berdasarkan observasi, tidak ditemukan rincian tentang bunga. Dengan demikian, peneliti menyimpulkan bahwa bagian atas keuntungan neto ventura bersama PT Adaro Energy tidak mengandung bunga.

Menurut Epstein dan Jermakowicz, nilai wajar didefinisikan sebagai, “*the amount for which an asset could be exchanged between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction.*” Nilai wajar dinilai sebagai konsep yang paling sesuai dan relevan untuk penyusunan laporan keuangan sebuah perusahaan atau entitas bisnis sebab bisa menggambarkan nilai pasar yang sebenarnya terjadi. Nilai wajar ini digunakan untuk mengukur satu aset, sekelompok aset, satu liabilitas, sekelompok liabilitas, konsiderasi bersih dari satu atau lebih aset dikurangi satu atau lebih liabilitas terkait, satu segmen atau divisi dari sebuah entitas, satu lokasi atau wilayah dari suatu entitas, satu keseluruhan entitas.<sup>98</sup> Berdasarkan laporan keuangan, perubahan nilai wajar aset keuangan tersedia untuk dijual PT Adaro Energy Tbk sebesar US\$ 6.484.000. Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, aset keuangan tersebut terdiri

<sup>97</sup> Dwi Martani, “Bagian Partisipasi dalam Ventura Bersama”, <http://staff.ui.ac.id/system/files/users/martani/material/psak12bagianpartisipasidalamventurabersama.pdf> (16 Februari 2020).

<sup>98</sup> Heri Sukendar W, Konsep Nilai Wajar (*Fair Value*) Dalam Standar Akuntansi Berbasis IFRS di Indonesia Apa dan Bagaimana? : *Binus Business Review* 3, No. 1, 2012, h. 96.



dari investasi pada instrumen utang berupa obligasi pemerintah dan korporasi dengan bunga tetap. berkisar dari 4,75% - 8,50% (31 Desember 2018: 4,75% - 8,50%) per tahun dengan jatuh tempo berkisar antara 17 sampai dengan 28 tahun (31 Desember 2018: 17 sampai dengan 29 tahun) dan investasi pada efek utang yang tidak diperdagangkan di bursa dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dengan adanya rincian bunga pada aset keuangan tersedia untuk dijual, maka perubahan nilai wajar aset keuangan tersedia untuk dijual PT Adaro Energy Tbk termasuk pendapatan tidak halal.

Lindung nilai arus kas adalah kontrak derivatif yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi kelemahan arus kas dan pendapatan terhadap fluktuasi harga barang dan komoditas yang mereka beli atau jual. Kontrak ini dilakukan agar laporan keuangan mencerminkan efektifitasnya dalam mengurangi terpaparnya perusahaan terhadap resiko. Berdasarkan catatan atas laporan keuangan, Adaro Indonesia mengadakan perjanjian swap tingkat suku bunga atas sebagian utangnya untuk menerima bunga dengan tingkat suku bunga mengambang dan untuk membayar bunga dengan tingkat suku bunga tetap. Dengan demikian keuntungan nilai wajar instrumen lindung nilai arus kas untuk periode tiga bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2019 sebesar US\$ 9.748.000. mengandung unsur bunga.

Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka peneliti membuat ringkasan sebagai berikut.

**Tabel 4.2**  
**Ringkasan Laba Rugi PT Adaro Energy Tbk**

	Catatan	31-Mar-19	31-Dec-18	Keterangan
Pendapatan Usaha	29	846.482.000	763.959.000	Tidak Ada Unsur Bunga
Pendapatan (Hutang) Lain-lain, Neto	32	2.954.000	-4.205.000	Tidak Ada Unsur Bunga
Bagi-bagi Keuntungan Neto Ventura Bersama	11	32.716.000	5.708.000	Tidak Ada Unsur Bunga
(Kerugian)/Penghasilan Komprehensif Lainnya yang akan diklasifikasi ke laba rugi sebelum pajak				
1. Perubahan Nilai Wajar Aset Keuangan tersedia untuk Dijual	6	6.480.000	-7.944.000	Ada Unsur Bunga
4. Perubahan atas Nilai Wajar Lindung Nilai Arus Kas	18	9.748.000	1.533.000	Ada Unsur Bunga
Jumlah Pendapatan Mengandung Bunga		16.232.000	-6.411.000	Ada Unsur Bunga

Tabel diatas menunjukkan bahwa ada dua jenis pendapatan yang mengandung bunga, yaitu perubahan nilai wajar aset keuangan tersedia untuk dijual, dan perubahan atas nilai wajar lindung nilai arus kas. Dengan demikian, dari hasil akumulasi pendapatan yang mengandung bunga dapat diketahui pendapatan yang mengandung bunga sebesar US\$ 16.232.000. Setelah diketahui jumlah liabilitas yang mengandung bunga, kemudian jumlahnya disubstitusi ke dalam rasio keuangan berikut.

$$\frac{\text{Total Pendapatan Bunga \& Pendapatan Tidak Halal Lainnya}}{\text{Total Pendapatan Usaha dan Pendapatan Lain – lain}} \times 100\%$$

$$\frac{16.232.000}{849.436} \times 100\%$$

$$= 2\%$$

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
M A K A S S A R

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, maka dapat diketahui bahwa rasio utang berbasis bunga yang dimiliki PT Adaro Energy Tbk adalah 2% dari total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lainnya. Jika dibandingkan dengan standar rasio keuangan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu sebesar 10%, maka dapat disimpulkan bahwa PT Adaro Energy Tbk memenuhi kriteria rasio keuangan yang kedua.

Uraian-uraian diatas menunjukkan bahwa PT Adaro Energy Tbk sudah memenuhi standar *screening* saham syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) baik *screening* kualitatif pada sektor bisnisnya, maupun *screening* kuantitatif pada rasio keuangannya. Dengan demikian saham PT Adaro Energy Tbk dapat diklasifikasikan sebagai saham syariah.

#### ***E. Tinjauan Konsep Masalah Mursalah terhadap Penetapan Standar Screening Saham Syariah pada Bursa Efek Indonesia***

Sebagaimana telah dibahas pada BAB sebelumnya bahwa masalah mursalah adalah salah satu sumber hukum Islam yang digunakan oleh para ulama Fiqh untuk menetapkan hukum yang belum pernah dibahas pada sumber-sumber hukum diatasnya. Namun sebelum membahas tentang masalah mursalah, terlebih dahulu dibahas tentang metode *screening* saham syariah pada Bursa Efek Indonesia.

Metode *screening* saham syariah di Indonesia dilakukan dengan dua tahap, yaitu tahap *qualitative screening* dan *quantitative screening* secara resmi ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam peraturan OJK No. 35 Tahun 2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah pada bab II pasal 2 disebutkan bahwa efek berupa saham termasuk hak memesan efek syariah dan waran syariah yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, cara pengelolaannya, dan atau jasa yang diberikannya berdasarkan prinsip syariah di pasar modal, sepanjang emiten atau perusahaan publik tersebut tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Hal tersebut meliputi perjudian dan permainan yang tergolong judi, jasa keuangan ribawi, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian dan atau judi. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan barang dan atau jasa yang

haram zatnya, barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI, barang dan jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat, barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah, maupun kegiatan lain yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Pada kasus ini, kriteria-kriteria yang diberlakukan pada penyaringan saham syariah menghadirkan elemen-elemen subjektifitas dan mengundang perdebatan. Dapat dikatakan bahwa persepsi dan citra publik, demikian pula *'urf* (adat) dan hak-hak komunitas non muslim merupakan pertimbangan-pertimbangan subjektif. Misalnya ada pasar swalayan yang menjual rokok dengan perusahaan tembakau, serta hotel yang menyediakan minuman beralkohol dengan perusahaan penerbangan yang menyediakan minuman beralkohol kepada para penumpangnya. Dengan demikian, kriteria *screening* kualitatif digunakan untuk menyaring perusahaan-perusahaan seperti ini.

Terkait dengan kemaslahatan, Kemaslahatan, dalam pengertian umum, Menurut Jalaluddin Abdurrahman, yang diinginkan manusia adalah segala yang bermanfaat bagi kehidupan mereka, baik bermanfaat untuk menghasilkan kebaikan seperti kesenangan dan kelezatan hidup maupun menolak keburukan seperti menghindari kemudharatan dan kesusahan.<sup>99</sup> Dalam hal ini, perjudian, permainan yang tergolong judi, jasa keuangan ribawi, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan barang dan atau jasa yang haram zatnya serta barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya adalah kemudharatan, dengan demikian, beberapa kriteria tersebut merupakan

---

<sup>99</sup> Romli, *Pengantar Ilmu Ushul Fiqh* (Depok: kencana, 2017), h. 189

masalah karena sejalan dengan tujuan syara yaitu untuk menghindari kemudharatan dan kesusahan. Sebagaimana dikatakan oleh Prof. Darussalam Syamsuddin bahwa.

“Maslahah adalah mengusahakan segala apa yang baik dan mendatangkan kebaikan atau menghindari segala apa yang mendatangkan kemudharatan atau kesusahan.”

Sejalan dengan itu, Dr. Idris Parakkasi Juga menyebutkan bahwa :

“Maslahah adalah segala hal yang mendatangkan kemanfaatan dan kebaikan serta yang menghindarkan manusia dari kesulitan dan keburukan.”

Kedua pendapat tersebut menunjukkan bahwa ada dua bentuk masalah, yaitu mewujudkan manfaat serta menghindarkan umat manusia dari kerusakan dan keburukan. Kebaikan dan kesenangan itu ada yang langsung dirasakan oleh yang melakukan saat melakukan perbuatan yang disuruh itu. Ibarat orang sedang haus meminum minuman segar. Ada juga yang dirasakan di kemudian hari, sedangkan pada waktu melaksanakannya tidak dirasakan sebagai suatu kenikmatan tetapi justru ketidaknakan. Seperti orang yang sedang terkena sakit malaria kemudian diberi pil yang pahit. Segala suruhan Allah berlaku untuk mewujudkan kebaikan dan manfaat seperti ini.

Begitupun dengan menghindarkan manusia dari kerusakan dan keburukan. Ada yang langsung dirasakan setelah melakukan perbuatan yang dilarang dan ada juga yang pada waktu berbuat, dirasakan sebagai sebagai sesuatu yang menyenangkan. Adapun yang dijadikan tolok ukur untuk menentukan baik buruknya sesuatu yang dilakukan dan yang menjadi tujuan pokok pembinaan hukum itu adalah apa yang menjadi kebutuhan dasar bagi kehidupan manusia. Tuntutan kebutuhan bagi kehidupan manusia

itu bertingkat-tingkat. Secara berurutan, peringkat kebutuhan itu adalah kebutuhan primer, sekunder, dan tersier.<sup>100</sup>

Meskipun mempunyai kesamaan makna, namun dalam terminologi masalah kebutuhan manusia tersebut dibagi menjadi tiga tingkatan, yaitu masalah daruriyah, hajiyah, dan tahsiniyah. Masalah daruriyah berarti segala sesuatu yang menjadi dasar bagi kelangsungan kehidupan manusia yang berkaitan dengan dunia maupun akhirat. Sebagaimana disebutkan oleh Zakariya al-Biri bahwa.

أَلْمَصَالِحُ الضَّرُورَةُ أَيْ الْأَسَاسِيَّةُ الْخَوَاصُّ هِيَ الْأُمُورُ الَّتِي تَقُومُ عَلَيْهَا حَيَاةُ النَّاسِ  
بِحَيْثُ إِذَا تَجَلَّفَتْ اخْتَلَّ نِظَامُ لِحْيَاةٍ وَعَمَّتِ الْفَوْضَى وَكَأَنَّتِ الْفِتْنَةُ وَلُفْسَادُ الْكَبِيرِ

Terjemahnya :

Maslahat daruriyat itu adalah menyangkut kepentingan asasi yang sangat bernilai, ia menyangkut persoalan-persoalan untuk terciptanya kelangsungan hidup manusia, jika ia terganggu maka cederalah dan tergangguah kelangsungan hidup yang akan mengakibatkan timbulnya kerusakan (fitnah) dan bencana yang besar secara luas.<sup>101</sup>

Lebih lanjut dikatakan bahwa yang termasuk dalam lingkup maslahat daruriyat ini adal lima, yaitu hal-hal yang berkaitan dengan pemeliharaan agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Kelima macam aspek tersebut harus dipelihara dan dilindungi, karena jika terganggu akan mengakibatkan rusaknya sendi-sendi kehidupan.

Maslahah hajiyah, yaitu persoalan-persoalan yang dibutuhkan oleh manusia untuk menghilangkan kesulitan dan kesusahan yang dihadapi. Dengan kata lain, dipandang dari segi kepentingannya, maka maslahat ini lebih rendah tingkatannya dari masalah daruriyah. Diantara ketentuan hukum yang disyariatkan untuk meringankan

<sup>100</sup> Eko Siswanto, *Deradikalisasi Hukum Islam dalam Perspektif Maslahat* (Makassar: Alauddin University Press, 2012), h. 131

<sup>101</sup> Romli, *Pengantar Ilmu Ushul Fiqh: Metodologi Penetapan Hukum Islam*, h. 192.

dan memudahkan kepentingan manusia ialah semua keringanan yang dibawa oleh ajaran Islam, seperti boleh berbuka bagi musafir dan orang yang sedang sakit, dan mengqasar shalat ketika dalam perjalanan. Contoh yang disebutkan ini merupakan kemaslahatan yang dibutuhkan manusia. Sekiranya tidak dapat diwujudkan dalam kehidupan tidaklah akan mengakibatkan kegoncangan dan kerusakan, tetapi hanya akan menimbulkan kesulitan.

Maslahah tahsiniyah ialah masalah yang sifatnya untuk memelihara kebagusan dan kebaikan budi pekerti serta keindahan saja. Sekiranya kemaslahatan ini tidak dapat dipenuhi maka tidak menimbulkan kesulitan dan kegoncangan serta rusaknya tatanan manusia. Pendapat senada menyebutkan bahwa Semua maslahat yang dikategorikan dalam maslahat tahsiniyah ini sifatnya hanya untuk kebaikan dan kesempurnaan. Sekiranya tidak dapat dipenuhi maka tidak sampai menyulitkan dan merusak tatanan kehidupan manusia. Dalam literatur lain disebutkan pula bahwa masalah tahsiniyah merupakan kemaslahatan yang sifatnya pelengkap dan keluasan dari masalah daruriyah dan hajiyah.<sup>102</sup> Meskipun demikian, maslahat ini tetap penting dan dibutuhkan manusia.

Literatur lain menyebutkan bahwa kemaslahatan dapat diklasifikasikan berdasarkan keterkaitannya dengan mukallaf. Berdasarkan keterkaitannya dengan mukallaf, kemaslahatan dapat dibagi menjadi *al-maqashid al-asliyyah* (kemaslahatan orisinal), dan *al-maslahah al-tabi'ah* (kemaslahatan sekunder). *al-maqashid al-asliyyah* merupakan kemaslahatan yang tidak berdampak secara langsung terhadap

---

<sup>102</sup> Firdaus, *Ushul Fiqh: Metode Mengkaji dan Memahami Hukum Islam Secara Komprehensif* (Depok: Rajawali Pers, 2017), h. 94.



mukallaf seperti pernikahan dan perniagaan. dengan asumsi tersebut, maka mashlahah yang dimaksud dalam penelitian ini tergolong ke dalam *masalah al-tabi'ah*.<sup>103</sup>

Dari pembagian masalahat tersebut, ternyata secara substansial masalahat dapat dibedakan. Dalam praktiknya dan usaha untuk mewujudkannya dalam kehidupan ini bisa saja terjadi benturan diantara ketiganya. Oleh karena itu, menurut Muhammad al-Said Ali Abd. Rabuh. Hal ini harus menjadi perhatian yang sungguh-sungguh, jika terjadi benturan dua masalahat seperti antara masalahat daruriyat dengan masalahat hajiyat, maka masalahat daruriyat harus didahulukan sebab masalahat daruriyat menyangkut sektor penting. Yang paling asasi dalam kehidupan yang tidak bisa ditawar-tawar. Jika ia terganggu dan tidak dilindungi, maka akan mengakibatkan rusaknya tatanan kehidupan manusia. Berbeda halnya dengan masalahat hajiyat ia memang penting dan dibutuhkan serta harus dipelihara, tetapi jika tidak dapat diwujudkan dalam kehidupan, hanya menimbulkan kesulitan saja bagi manusia dan tidak sampai pada rusaknya kehidupan. Demikian juga dengan masalahat hajiyah dan tahsiniyah, maka yang didahulukan adalah masalahat hajiyah, sebab masalahat hajiyah menempati posisi yang lebih tinggi daripada tahsiniyah. Masalahat tahsiniyah sifatnya untuk kesempurnaan dan pelengkap saja serta tidak sampai merusak kehidupan jika ia tidak dapat diwujudkan.<sup>104</sup>

Begitupun dengan kriteria *screening* kuantitatif pada aspek keuangan emiten. Menurut peraturan OJK No.35 Tahun 2017 tentang kriteria dan penebitan daftar efek syariah bab II pasal 2 disebutkan bahwa untuk dapat diklasifikasikan ke dalam indeks saham syariah, suatu perusahaan emiten harus memenuhi setidaknya dua persyaratan,

---

<sup>103</sup>M. Ilham, “Konstruksi Masalahat Muhammad Sa’id Ramadan Al-Buti dan Implikasinya terhadap Wacana ijtihad Kontemporer”, *Disertasi* (Makassar: PPs UIN Alauddin, 2020), h. 48.

<sup>104</sup> Romli, *Pengantar Ilmu Ushul Fiqh: Metodologi Penetapan Hukum Islam*, h. 194.



yaitu utang berbasis bunga yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45 % dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan tidak halal lain-lain tidak lebih dari 10 % .

Jika dilihat sepintas, maka kedua kriteria rasio keuangan tersebut terkesan membolehkan atau menoleransi utang bunga dan pendapatan bunga serta pendapatan tidak halal lainnya masing-masing 45 % dan 10 %. Hal ini tentu menjadi perdebatan bahwa kriteria-kriteria yang digunakan untuk menyaring saham-saham yang melanggar prinsip syariah masih membolehkan unsur-unsur yang melanggar prinsip syariah. Di sisi lain, hal ini merupakan sesuatu yang tidak dapat dihindari karena dalam konteks Indonesia maupun dunia, belum memungkinkan untuk menerapkan prinsip syariah secara penuh pada perusahaan-perusahaan emiten. Hal ini karena perusahaan-perusahaan tersebut belum bisa terlepas dari transaksi dengan perusahaan-perusahaan perbankan yang melakukan transaksi berbasis bunga dan transaksi tidak halal lainnya.

Seperti contoh sebelumnya bahwa sebuah pasar swalayan mungkin tidak memproduksi produk minuman beralkohol, namun jika pasar swalayan tersebut menjual produk minuman beralkohol, maka hasil penjualan maupun keuntungannya mengandung pendapatan yang tidak halal. Contoh lain menyebutkan bahwa sebuah perusahaan penerbangan meskipun tampaknya kegiatan usahanya tidak mungkin memproduksi minuman beralkohol, namun apabila dalam pelayanannya ia menyediakan minuman beralkohol bagi penumpangnya maka pendapatan perusahaan keuangan tersebut terkontaminasi pendapatan tidak halal. Atau dengan contoh lain bahwa suatu perusahaan tambang batubara mengklaim bahwa perusahaannya

beroperasi sesuai dengan prinsip syariah tetapi melakukan investasi pada sektor jasa keuangan ribawi, maka pendapatannya tentu mengandung bunga.

Namun jika dengan alasan tersebut lantas suatu pasar modal atau bursa efek serta-merta menyatakan bahwa perusahaan tersebut tidak patuh syariah, maka dapat dipastikan tidak akan ada perusahaan emiten yang memenuhi standar ataupun kriteria saham syariah. Dengan demikian, maka investor muslim yang patuh syariah tidak dapat berinvestasi pada sektor pasar modal. Disisi lain, sektor pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara, khususnya Indonesia. Sektor pasar modal sangat berpengaruh dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan juga berpengaruh terhadap krisis perekonomian.

Mengenai isu-isu tersebut, ada suatu solusi yang dapat digunakan untuk mengatasi tercemarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan emiten. salah satu solusinya yaitu dengan melakukan pemisahan antara saham syariah dengan saham yang tidak patuh syariah. Sebagaimana dikemukakan oleh Dr. Idris Parakkasi Bahwa

“Untuk menghindari adanya dividen yang mengandung unsur bunga, maka semua perusahaan emiten harus melakukan pemisahan terhadap saham-sahamnya, yaitu antara saham syariah dengan saham konvensional. Sama halnya dengan sektor perbankan, pada sektor perbankan biasanya ada unit syariahnya, ataupun melakukan *spin-off* atau *dual banking system* terhadap bank induknya. Hal ini juga mesti diterapkan pada pasar modal syariah.”

Berdasarkan penuturan informan tersebut, bahwa untuk menghindari proporsi keuangan yang tidak patuh syariah, maka harus dilakukan pemisahan antara saham syariah dengan saham konvensional. Ditinjau dari sudut pandang masalah mursalah maka ada beberapa syarat dan ketentuan yang harus dipenuhi untuk menerapkan metode tersebut, antara lain kemaslahatan tersebut harus sejalan dengan kehendak *syara'* dan termasuk dalam jenis kemaslahatan yang didukung nash secara umum.

Senada dengan pendapat tersebut Prof. Dr. Darussalam Syamsuddin, M.Ag mengatakan bahwa

“Yang halal itu jelas dan yang haram itu jelas, adapun yang tidak jelas itu disebut syubhat, hal inilah yang harus dihindari.”

Terkait hal tersebut, ada beberapa dalil hukum Islam yang mendukung hal tersebut, salah satunya disebutkan dalam QS. Ali Imran / 3:130.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Terjemahnya :

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.<sup>105</sup>

Mengenai ayat tersebut, dalam tafsir Al-Muyassar dikatakan bahwa wahai orang-orang yang membenarkan Allah Rasul-Nya dan mengamalkan syariat-Nya, waspadailah riba dengan berbagai macamnya, jangan mengambil tambahan di atas harta pokok kalian dalam hutang sedikitpun. Lalu bagaimana bila tambahan tersebut berlipat ganda seiring dengan hadirnya waktu pelunasan hutang ? Bertakwalah kepada Allah dengan berpegang kepada syariat-Nya agar kalian beruntung di dunia dan di akhirat.<sup>106</sup> Ayat tersebut menegaskan bahwa masalah tersebut sejalan dengan kehendak *syara'* dan didukung oleh nash secara umum. Hal ini juga sesuai dengan hasil wawancara dengan Dr. Idris Parakkasi yang mengatakan bahwa.

“Penggunaan masalah mursalah harus sesuai dengan kehendak hukum Islam, yaitu harus didukung oleh sumber hukum Islam secara umum dan tidak bertentangan dengan sumber hukum yang berada di atasnya.”

<sup>105</sup> Kementerian Agama RI, Al-Qur'an dan Terjemahnya.

<sup>106</sup> Hikmat Basyir dkk, *Tafsir Al-Muyassar* (Solo: An-Naba, 2015), h. 263.

Dengan alasan inilah ditetapkan standar *screening* saham syariah, yaitu untuk mendorong investor muslim untuk berinvestasi pada sektor pasar ekuitas. Sebagaimana dikemukakan oleh Dr. Idris Parakkasi bahwa

“Pada saat ini masih sulit untuk menetapkan standar *screening* saham syariah secara kaffah, hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan emiten belum mampu untuk memisahkan diri dari transaksi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah, misalnya perusahaan tambang yang berinvestasi pada perusahaan perbankan ataupun jasa keuangan yang beroperasi dengan bunga.”

Dengan demikian pada kasus ini konsep masalah mursalah dapat digunakan. Menurut Rizky Rizaldy dalam Penelitiannya, masalah mursalah dapat digunakan sebagai metodologi untuk menetapkan standar *screening* saham syariah.<sup>107</sup> Oleh karena itu, setelah melewati pemilahan sektor, suatu saham kemudian dikenakan pemilahan keuangan, untuk mengevaluasi taraf pembiayaan berbasis bunga dan pemasukan berbasis bunga. Telah dipikirkan bahwa suatu porsi pembiayaan dan penghasilan berbasis riba harus ditoleransi. Hal ini dikarenakan pemaksaan suatu ketentuan ketat, bahwa perusahaan patuh syariah tidak boleh mempunyai segala bentuk pembiayaan berbasis bunga ataupun segala investasi penghasil bunga, hal ini sesuai dengan salah satu hadis Rasulullah SAW yaitu :

عَنْ جَابِرٍ قَالَ لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَكِلَ الرِّبَا وَمُؤَكِّلَهُ وَكَاتِبَهُ وَشَاهِدَ يَهْ وَقَالَ هُمْ سَوَاءٌ (رَوَاهُ مُسْلِمٌ)

Terjemahnya :

Dari Jabir, ia berkata : Rasulullah SAW mengutuk orang yang memakan riba, orang yang mewakilinya, orang yang mencatatnya, dan dua orang yang menjadi saksinya. Nabi bersabda, “mereka itu sama (dosanya)”. (HR. Muslim)<sup>108</sup>

<sup>107</sup> Muhamad R. Rizaldy dan Habib Ahmed, *Islamic Legal Methodologies And Shariah Screening Standard: Application in the Indonesian Stock Market*, h. 4.

<sup>108</sup> Idri, *Hadis Ekonomi: Ekonomi dalam Perspektif Hadis Nabi* (Jakarta: Kencana, 2015), h. 190.

Hadis tersebut menjelaskan bahwa semua pihak yang melakukan transaksi yang mengandung unsur riba, baik itu yang memperoleh, orang yang mewakili, orang yang mencatat, dan yang menjadi saksinya sama-sama berdosa. Hadis tersebut juga didukung oleh kaidah fikih berikut.

الْوَسَائِلُ إِلَى الرِّبَا مَمْنُوعَةٌ (موسوعة القوا عد, 3: 236)

Terjemahnya :

“Perantara yang dapat menghantarkan kepada riba adalah dilarang.”

Kaidah tersebut maksudnya berkaitan dengan siasat atau upaya apa saja atau perantara agar riba berjalan dalam muamalah adalah dilarang. Hal tersebut bisa bermakna dukungan, kerjasama, perjanjian, makelar, atau peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Dengan demikian, siapa saja yang terlibat dalam transaksi yang mengandung unsur riba, maka hukumnya berdosa. Tidak hanya pelaku saja yang berdosa, melainkan saksi, pengantar, pencatatnya, dan yang lainnya juga semuanya ikut berdosa. Oleh karena itu, perbuatan riba ini dampaknya tidak hanya dirasakan oleh individu, namun juga masyarakat luas, dan pintu keberkahan akan dihapus dengan perbuatan riba tersebut.<sup>109</sup>

Pada saat ini, realita yang ada sangat menyempitkan seluruh bidang investasi, yaitu saham-saham yang dapat diinvestasikan, yang tersedia bagi investor muslim. Penggunaan rasio-rasio keuangan untuk mengukur jumlah pembiayaan dan pemasukan berbasis bunga yang bervariasi antara satu indeks (atau pihak otoritas syariah) dan indeks lainnya.<sup>110</sup> Untuk mengilustrasikannya, berikut rasio keuangan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

<sup>109</sup> Enang Hidayat, *Kaidah Fikih Muamalah* (Bandung: PT Remaja Rosdakarya, 2019), h. 309.

<sup>110</sup> International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), *Sistem Keuangan Islam* (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), h. 580.

$$\text{Rasio 1 : } \frac{\text{Total Utang Berbasis Bunga}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Rasio 2 : } \frac{\text{Total Pendapatan Bunga} + \text{Pendapatan Tidak Halal Lainnya}}{\text{Total Pendapatan Usaha} + \text{Pendapatan Lain-lain}}$$

Agar suatu efek dianggap patuh syariah, rasio pertama tidak boleh melebihi 45% sedangkan pada rasio kedua tidak boleh melebihi 10%. Aset merupakan kekayaan ekonomi perusahaan, termasuk di dalamnya pembebanan yang ditunda, yang dinilai dan diakui sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku.<sup>111</sup> Sedangkan pendapatan merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau penambahan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi pemegang saham.<sup>112</sup>

Di dalam Islam terdapat wilayah kosong yang tidak memiliki justifikasi langsung dari teks-teks agama. Untuk itu, hukum Islam membuka ruang ijtihad terhadap persoalan-persoalan tersebut. Akan tetapi, menempatkan kemaslahatan sebagai pertimbangan tentu bukan berarti tanpa batasan.<sup>113</sup> Literatur lain menyebutkan bahwa pembentukan hukum pada masalah mursalah itu benar, karena apabila pintu tersebut tidak dibuka, maka akan terjadi stagnasi pembentukan hukum Islam, dan hukum Islam akan berhenti dan tidak bisa mengikuti perkembangan situasi, kondisi, dan lingkungan. Hal tersebut sesuai dengan firman Allah dalam Q.S. Al-Hajj/22:78

...هُوَ أَجْتَبَاكُمْ وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ ...

<sup>111</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Teori Akuntansi* (Depok: Rajawali Pers, 2013), h. 210.

<sup>112</sup> Donald E. Kieso dkk, *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*, h. 184.

<sup>113</sup> M. Ilham, “Konstruksi Maslahat Muhammad Sa’id Ramadan Al-Buti dan Implikasinya terhadap Wacana Ijtihad Kontemporer”, *Disertasi* (Makassar: PPs UIN Alauddin, 2020), h. 60.

Terjemahnya :

*Dan Dia sekali-kali tidak menjadikan untuk kamu dalam agama suatu kesempitan”.*

Quraish Shihab dalam Tafsir Al-Mishbah menjelaskan bahwa agama Islam sejalan dengan fitrah manusia, sehingga tuntunannya mudah dilaksanakan, apabila dalam satu situasi atau kondisi terjadi hal-hal yang menjadikan seseorang mengalami kesulitan dalam melaksanakan tuntunannya, maka tuntunan yang terasa memberatkannya itu menjadi ringan melalui tuntunan lain.<sup>114</sup> Dengan demikian jika satu tuntunan agama terasa berat, maka otomatis ada jalan keluar yang meringankannya.

Lebih lanjut dijelaskan bahwa barangsiapa yang khawatir dengan permainan hukum, kezaliman, dan menuruti hawa nafsu dengan mengatasnamakan kemaslahatan umum, maka kekhawatiran itu dapat ditolak. Hal tersebut dikarenakan bahwa kemaslahatan umum dapat dijadikan dasar pembentukan hukum jika memenuhi tiga syarat sebagaimana yang telah dijelaskan yaitu kemaslahatan harus bersifat umum, harus hakiki, dan tidak bertentangan dengan nash syar’i maupun prinsip syar’i yang lain.<sup>115</sup>

Syarat selanjutnya adalah, Kemaslahatan itu bersifat rasional dan pasti, bukan sekedar perkiraan, sehingga hukum yang ditetapkan melalui masalah mursalah itu benar-benar menghasilkan manfaat dan menghindari atau menolak kemudharatan. Dalam hal ini, penetapan standar *screening* saham syariah merupakan sesuatu yang

<sup>114</sup> M. Quraish Shihab, Tafsir Al-Mishbah, vol. 9 (Jakarta: Lentera hati, 2006), h. 136.

<sup>115</sup> Eko Siswanto, *Deradikalisasi Hukum Islam dalam Perspektif Maslahat*, h. 147



bersifat rasional dan bersifat pasti. Hal tersebut tentunya dilakukan untuk menghindari kesulitan, yaitu kesulitan dalam berinvestasi pada pasar ekuitas.

Selain itu, Kemaslahatan tersebut harus menyangkut kepentingan orang banyak, bukan kepentingan pribadi. Dalam hal ini, yang dimaksud dengan orang banyak adalah investor-investor muslim yang melakukan investasi pada pasar modal, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penetapan standar *screening* saham syariah ditujukan untuk kemaslahatan yang menyangkut kepentingan orang banyak, bukan kepentingan pribadi.

Menurut Imam Al-Ghazali, salah satu syarat dalam menggunakan masalah mursalah Sebagai *hujjah* dalam *mengistinbathkan* hukum adalah Masalah tersebut termasuk kedalam kategori masalah yang dharuri, baik menyangkut kemaslahatan pribadi maupun kemaslahatan orang banyak dan universal, yaitu berlaku sama untuk semua orang.<sup>116</sup> Terkait hal tersebut, dalam sebuah literatur disebutkan bahwa perbankan, pasar modal, dan sejenisnya, selamanya hanya akan menjadi kebutuhan hajiyyat/tahsiniyat.<sup>117</sup>

Berdasarkan syarat-syarat tersebut, maka masalah mursalah dapat dijadikan sebagai dasar dalam penetapan standar *screening* saham syariah. Hal ini sesuai dengan pendapat Dr. Idris Parakkasi bahwa.

“Dilihat dari sudut pandang hukum, masalah mursalah dapat dijadikan sebagai sumber hukum dalam penetapan kriteria penyaringan saham syariah. Namun hal ini tidak boleh dipandang sebagai sesuatu yang bersifat final, tetapi sifatnya merupakan kondisional serta tidak mutlak sehingga harus terus dilakukan revisi pada kriteria tersebut hingga pelarangan terhadap riba dapat dilakukan secara penuh.”

---

<sup>116</sup> Muksana Pasaribu, *Maslahat dan Perkembangannya Sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam*, h. 358.

<sup>117</sup> Chandra Natadipurba, *Ekonomi Islam* 101, h. 186.



Terkait hal tersebut, Prof. Darussalam Syamsuddin mengatakan bahwa

“Beberapa ulama fiqh berpendapat bahwa dalam lembaga pemerintah, pengecualian ini dapat diperbolehkan mengingat belum memungkinkan untuk menerapkan prinsip syariah secara penuh, misalnya dalam hal pembayaran SPP yang dilakukan pada bank konvensional yang berada di bawah naungan pemerintah.”

Berdasarkan asumsi tersebut, maka dalam hal *screening* saham syariah dapat dibolehkan karena Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga yang berada di bawah naungan pemerintah.

Terkait dengan toleransi bunga pada rasio keuangan, juga telah diperdebatkan bahwa kriteria-kriteria yang digunakan untuk menyaring saham-saham yang tidak patuh syariah itu tidak boleh tetap statis. Aktivitas-aktivitas yang tidak diperbolehkan, hingga taraf tertentu, ditoleransi berdasarkan kebutuhan untuk menggiatkan sekuritas yang patuh syariah. Kompromi ini harus dipandang sebagai periode transisi. Dengan demikian harus dilakukan upaya-upaya untuk terus merevisi standar-standar rujukan secara progresif. Bila tidak demikian, kompromi ini dapat mengarah pada kekeliruan persepsi atau pemahaman publik, bahwa aktivitas-aktivitas tidak patuh syariah itu diperbolehkan sebagai aturan umum daripada pengecualian.<sup>118</sup>

Berkaitan dengan hal tersebut, lebih lanjut Sofyan Safri Harahap menyatakan bahwa di masa yang akan datang, secara perlahan diharapkan kompromi ini dapat dihapuskan, jangan sampai terus menjadi perdebatan di kalangan intelektual. Sebagai langkah yang digunakan dalam rangka kompromi tersebut yaitu melakukan proses pemurnian terhadap pendapatan (*cleansing or purifying process*) agar tidak terjadi keraguan atas pendapatan yang mungkin tercampur dengan yang non-halal. Karena

---

<sup>118</sup> International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), *Sistem Keuangan Islam*, h. 583.

dalam Islam disyaratkan bahwa yang halal harus dipisahkan dengan yang haram agar terpenuhi kriteria investasi yang berprinsipkan syariah tersebut.<sup>119</sup>

Menurut *International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance* (ISRA), sebagai tambahan dari pemilahan keuangan, beberapa yurisdiksi syariah menetapkan bahwa porsi pendapatan tidak patuh syariah yang diterima melalui saham-saham patuh syariah perlu dibersihkan. Dividen-dividen yang belum dibersihkan harus disalurkan ke badan amal atau sarana manfaat publik. Dalam hal ini terdapat variasi-variasi praktik yang kentara, demikian pula isu-isu yang timbul.

Pertama, dapat dipertanyakan bahwa haruskah pembersihan dilakukan hanya pada dividen-dividen yang dibayarkan ? kemudian bagaimana dengan keuntungan modal dari penjualan saham, karena keuntungan tersebut merupakan suatu bentuk imbalan bagi para investor dan secara implisit mengandung suatu porsi pemasukan yang tercemar dari perusahaan tersebut. Pada beberapa pasar ekuitas, rasio-rasio pembayaran dividen biasanya sangat rendah. Sejumlah besar imbalan bagi para pemegang saham datang dalam bentuk keuntungan modal yang dihasilkan dari apresiasi harga saham, dan juga saham-saham tertentu, yang biasanya lazim disebut saham bertumbuh (*growth stocks*), menginvestasikan kembali pendapatannya sebagai bagian dari strategi manajemennya.

Kedua, terdapat pertanyaan tentang bagaimana cara melaksanakan pembersihan terhadap pembiayaan berbasis bunga. Ketiga, apakah bunga yang diterima dapat diinterpretasikan sebagai sebagai penghasilan (oleh karena itu membolehkan beberapa pengurangan sebelum sampai pada penghitungan jumlah yang mensyaratkan pembersihan), atau apakah bunga yang diterima dianggap sebagai laba ?

---

<sup>119</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Teori Akuntansi*, h. 293.

Keempat, yaitu perdebatan mengenai mendeduksi versus menginformasikan. Siapa yang harus bertanggungjawab atas pembersihan tersebut, perusahaan itu sendiri, manajer investasi (pada kasus reksadana), atau masing-masing investor. Melakukan pembersihan yang diperlukan sebelum pendistribusian kepada para investor mungkin lebih efektif dari segi biaya, tetapi hal ini menghasilkan asumsi-asumsi tertentu mengenai keyakinan agama para investor, ada pula isu tentang memperhitungkan kepentingan para pemegang saham non-muslim.

Kelima, menyangkut perdebatan mengenai pembersihan versus pemilahan. Pihak-pihak tertentu mungkin berpendapat bahwa kita dapat mengakhiri pemilahan sama sekali, mengapa tidak benar-benar memurnikan segala dan semua pemasukan yang tercemar, terlepas dari kuantumnya. Pada titik waktu ini, cukup bila mengatakan bahwa berbagai kontroversi ini masih ada, dan diharapkan bahwa seiring perkembangan pasar modal syariah, isu-isu tersebut akan menemukan solusi-solusi yang bersahabat.<sup>120</sup>



---

<sup>120</sup> International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), *Sistem Keuangan Islam* (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), h. 581.

## BAB V

### PENUTUP

#### ***A. Kesimpulan***

Berdasarkan uraian hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa PT Adaro Energy Tbk merupakan salah satu perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI), hal ini berarti bahwa PT Adaro Energy Tbk merupakan perusahaan emiten yang telah memenuhi prinsip syariah, baik dari sektor bisnis maupun dari rasio keuangannya. Disamping itu, PT Adaro Energy merupakan perusahaan emiten dengan reputasi yang dapat dikatakan baik karena perusahaan ini terdaftar pada beberapa indeks saham dengan kinerja terbaik.

Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kriteria atau konsep screening saham syariah di Indonesia dilakukan dalam dua tahap. Berdasarkan peraturan OJK No. 35 Tahun 2017, Tahap pertama dilakukan dengan menyaring sektor bisnis perusahaan emiten. Ada beberapa hal yang menjadi perhatian utama dalam hal ini, yaitu apakah emiten tersebut tidak melakukan kegiatan bisnis yang mengandung perjudian dan penipuan, dan tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah sesuai dengan yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Setelah mengetahui kriteria, standar, maupun konsep screening saham syariah pada pasar modal syariah di Indonesia, peneliti melakukan simulasi *screening* saham pada PT Adaro Energy Tbk. Hasil *screening* menunjukkan bahwa PT Adaro Energy Tbk pada sektor bisnis dan rasio keuangan dinyatakan lulus sebagai saham syariah.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa konsep masalah mursalah dapat dijadikan sebagai metodologi hukum untuk menentukan standar *screening* saham syariah. Namun metode tersebut hanya bersifat kondisional, mengingat belum bisa untuk melakukan pembersihan terhadap transaksi yang berbasis bunga secara menyeluruh, maka standar *screening* saham syariah ini bukan merupakan sesuatu yang bersifat final, oleh karena itu harus terus dilakukan revisi terhadap metode tersebut hingga pembersihan terhadap bunga dapat dilakukan secara penuh.

### **B. Saran**

*Screening* saham syariah merupakan hal yang sangat penting dalam pasar modal syariah. Hal tersebut disebabkan karena untuk menentukan suatu saham digolongkan ke dalam saham syariah harus melalui proses *screening*, baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Namun dalam standar *screening* yang ditetapkan, masih memungkinkan adanya toleransi terhadap bunga dan unsur tidak halal lainnya selain bunga. Oleh sebab itu, peneliti mengajukan beberapa saran, antara lain.

1. Pihak emiten hendaknya melakukan pemisahan terhadap entitas keuangan yang masih mengandung unsur riba dan pendapatan tidak halal lainnya agar investor terbebas sepenuhnya dari praktik riba dan transaksi tidak halal lainnya.
2. Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hendaknya menambahkan beberapa kriteria secara spesifik dalam *screening* kualitatif, antara lain tanggung jawab sosial perusahaan, perlindungan dan pelestarian lingkungan, serta keamanan dan kesehatan pekerjaan dalam mengambil keputusan-keputusan investasi.
3. Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hendaknya melakukan revisi standar *screening* saham syariah secara berkala untuk terus menurunkan ambang batas toleransi terhadap praktik riba.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, Irwan. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018.
- Ardiansyah, M dkk. *Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN*. Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan 16, No. 2 (2016): h. 197-216.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2006.
- Asriaty. *Penerapan Maslahah Mursalah pada Isu-isu Kontemporer*: Madania 19, No. 1 (2015), h. 122-128.
- Awaluddin, M., Mutmainna, A., & Wardhani, R. S. *Komparasi Efisiensi Penyaluran Kredit Pada Bank Umum Syariah (BUS) antara Bank Mega Syariah dan Bank CIMB Niaga Syariah Dengan Pendekatan Data Envelopment Analysis (DEA)*. Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Perbankan Syariah 3, No. 2 (2019): h 95-107.
- Awaluddin, M., Sholihin, A., Sumarlin, S., Wardhani, R. S., & Sylvana, A. *Existence Of Company Size In Control Towards Family Ownership And Debt Policy Value Of Companies*. Integrated Journal of Business and Economics 4, No. 2 (2020).
- Bungin, Burhan. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Kencana, 2017.
- , *Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Kencana, 2015.
- Baridwan, Zaki. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2015
- Basyir, Hikmat dkk. *Tafsir Al-Muyassar*. Solo: An-Naba, 2015.
- Chaudhry, Muhammad Sharif. *Sistem Ekonomi Islam Prinsip Dasar*. Jakarta: Kencana, 2014.
- Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*.
- Derigs, Ulrich dan Shehab Marzban. *Review and analysis of current Shariah-compliant equity screening practices*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management 1, No. 4 (2018): h. 285-303.
- Endarmoko, Eko. *Tesamoko Tesaurus Bahasa Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2016.

- Emzir, Metode Penelitian Kualitatif: Analisi Data. Jakarta: Rajawali Pers, 2014.
- Fauzia, Ika Yunia dan Abdul Kadir Riyadi. *Prinsip Dasar Ekonomi Islam Perspektif Maqashid al-Syari'ah*. Jakarta: Kencana, 2015.
- Fielnada, Refky. *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia*. Al-Falah Journal of Islamic Economic 2, No. 2 (2017): h. 103-122.
- Firmansyah, Egi Arvian. *Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia*. Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen 1, No. 1 (2017): h. 1-10.
- Firdaus. *Ushul Fiqh: Metode Mengkaji dan Memahami Hukum Islam Secara Komprehensif*. Depok: Rajawali Pers, 2017.
- Hasan, M Iqbal. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002.
- Hasbiansyah, *Pendekatan Fenomenologi: Pengantar Praktik Penelitian dalam Ilmu Sosial dan Komunikasi*. Mediator 9, No. 1 (2008): h. 163-180.
- Horngren, Charles T dan Walter T. Harrison Jr. *Akuntansi*. Jakarta: Erlangga, 2007.
- Hidayat, Enang. *Kaidah Fikih Muamalah*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya, 2019.
- Harahap, Sofyan Syafri. *Teori Akuntansi*. Depok: Rajawali Pers, 2013.
- Idri, *Hadis Ekonomi: Ekonomi dalam Perspektif Hadis Nabi*. Jakarta: Kencana, 2015.
- International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA). *Sistem Keuangan Islam*. Jakarta: Rajawali Pers, 2015.
- Ilham, M. "Konstruksi Masalah Muhammad Sa'id Ramadan Al-Buti dan Implikasinya terhadap Wacana *ijtihad Kontemporer*". *Disertasi*. Makassar: PPs UIN Alauddin, 2020
- Kieso, Donald E. dkk. *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Karyawati, Golrida. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2011.
- Latif, Mukhtar. *Orientasi ke Arah Pemahaman Filsafat Ilmu*. Jakarta: Kencana, 2016.
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2017.
- Mufid, Mohammad. *Ushul Fiqh Ekonomi dan Keuangan Kontemporer, dari teori ke Aplikasi*. Jakarta: Kencana, 2016.



- Muhamad. *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Rajawali Pers, 2008.
- Muin, R., Mansyur, A., Awaluddin, M., & Rahman, M. A. *Perbandingan Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investor Muda dalam Berinvestasi Konvensional atau Syariah di Kota Makassar*. *Media Riset Bisnis & Manajemen* 20, No. 1 (2020): h. 51-62.
- Nasution, Muhammad Syukri Albani dan Rizki Muhammad Haris. *Filsafat Ilmu*. Depok: Rajawali Pers, 2017.
- Natadipurba, Chandra. *Ekonomi Islam 101*. Bandung: PT Mobidelta Indonesia, 2016.
- Otoritas Jasa Keuangan. "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan" Nomor 35 /POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, BAB II, Pasal 2.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Roadmap Pengembangan Keuangan Syariah Indonesia 2017-2019*. OJK, 2019.
- Pardiansyah, Elif. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 8, No. 2 (2017): h. 337-373.
- Pasaribu, Muksana. *Maslahat dan Perkembangannya sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam*. *Jurnal Justitia* 1, No. 4 (2014): h. 350-360.
- Putra, Andi Eka. *Sketsa Pemikiran Keagamaan dalam Perspektif Normatif, Historis, dan Sosial-Ekonomi*. *Al-Adyan* 12, No. 2 (2017).
- Turner, Phil dan Susan Turner. *Triangulation in Practice*. Centre for Interaction Design, School of Computing, Edinburg Napier University.
- Qutoshi, Sadruddin bahadur. *Pheneomenology: A Philosophy and Method of Inquiry*. *Journal of Education and Educational Development* 5, No. 1 (2018): h. 215-222.
- Qorib, Ahmad dan Isnaini Harahap. *Penerapan Maslahah Mursalah dalam Ekonomi Islam*. *Analitca Islamica* 5, No. 1 (2016), h. 55-80.
- Rahman, Azhar Abdul dkk. *Islamic norms for stock screening, A comparison between the Kuala Lumpur Stock Exchange Islamic Index and the Dow Jones Islamic Market Index*. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3, No. 3 (2010): h. 228-240.



- Rizaldy, Muhamad R dan Habib Ahmed. *Islamic legal methodologies and Shariah screening standards: Application in the Indonesian stock market*. Wiley Thunderbird Int. Bus. Rev (2019): h. 1-13.
- Romli. *Pengantar Ilmu Ushul Fiqh, Metodologi Penetapan Hukum Islam*. Jakarta: Kencana, 2016.
- Rozalinda. *Ekonomi Islam Teori dan Aplikasinya pada Aktifitas Ekonomi*. Depok: Rajawali Pers, 2016.
- Rosyadi, Imran. *Pemikiran Asy Syatibi tentang Masalah Mursalah*. Profetika, Jurnal Studi Islam 14, No. 1 (2013): h. 79-89.
- Rusfi, Mohammad. *Validitas Maslahat Al-Mursalah sebagai Sumber Hukum: Al-‘Adalah* 12, No. 1 (2014): h. 63-74.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana, 2017.
- Subagyo, P. Joko. *Metode Penelitian Metode Penelitian Dalam Teori dan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Sudaryono. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Rajawali Pers, 2017.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuntitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2018.
- . *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Method)*. Bandung: Alfabeta, 2017.
- Sukirno, Sadono. *Mikroekonomi Teori Pengantar*. Depok: Rajawali Pers, 2015.
- Suriasumantri, Jujun S. *Filsafat Ilmu Sebuah Pengantar Populer*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2017.
- Siswanto, Eko. *Deradikalisasi Hukum Islam dalam Perspektif Maslahat*. Makassar: Alauddin University Press, 2012.
- Shihab, M. Quraish. *Tafsir Al-Mishbah: Pesan, kesan, dan keserasian al-Qur’an*. Jakarta: Lentera Hati, 2006.
- UIN Yogyakarta, Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi (P3EI). *Ekonomi Islam*. Jakarta: Rajawali Pers, 2012.
- Wardhani, R. S., & Murtiadi Awaluddin, R.. *Financial Performance and Corporate Social Responsibility on Return of Shares*. Jurnal Akuntansi 23, No. 3 (2019): h. 409-432.

